

**MODELO DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA MARCAS VITALES BMV S.A.S A
PARTIR DEL FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO
2014-2020**

**HENRY LEONARDO GAMBA
MARCELA GUERRERO PÉREZ
MARISOL SALAZAR**

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ D.C.
2016**

**MODELO DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA MARCAS VITALES BMV S.A.S A
PARTIR DEL FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO
2015-2020**

**HENRY LEONARDO GAMBA
MARCELA GUERRERO PÉREZ
MARISOL SALAZAR**

**Trabajo de grado para optar al título de
Especialista en Gerencia y Administración Financiera**

**William Díaz Henao
Docente Trabajo de Grado**

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ D.C.
2016**

Nota de aceptación

Firma del jurado

Firma del jurado

Firma del jurado

Firma del jurado

Bogotá, D.C Febrero 2016

Dedicamos este proyecto de trabajo de Grado a Dios porque ha estado con nosotros en cada momento, a nuestros padres y demás familiares por su apoyo y comprensión incondicional y a Luna por su compañía permanente.

AGRADECIMIENTOS

Los autores expresan sus agradecimientos a:

Dr. William Díaz Henao "Director de Proyecto de Grado" y al Dr. Diego Andrés Rincón Parra "Docente de Finanzas Corporativas" por su disposición, aportes y consejos que motivaron la finalización de esta tarea académica.

A los docentes y compañeros en quienes siempre encontramos una fuente de apoyo, aprendizaje y amistad permanente.

A la Universidad Piloto de Colombia por el compromiso hacia la educación y formación de profesionales capaces que aporten a la sociedad y al mundo empresarial.

TABLA DE CONTENIDO

GLOSARIO.....	¡Error! Marcador no definido.1
RESUMEN.....	¡Error! Marcador no definido.2
INTRODUCCION.....	13
1. DESCRIPCION DE LA EMPRESA.....	134
1.1. DESCRIPCION GENERAL	134
1.1.1 Datos básicos	134
1.1.2 Tipo de Empresa	14
1.1.3 Ubicación.....	14
1.1.4 Tamaño	145
1.1.5 Visión.....	155
1.1.6 Misión	155
1.1.7 Ventajas Competitivas	¡Error! Marcador no definido.6
1.1.8 Análisis de la Industria	157
1.1.9 Descripción de la competencia	16
1.2. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL	¡Error! Marcador no definido.
1.2.1 Organigrama	¡Error! Marcador no definido.
2. EL PROBLEMA	¡Error! Marcador no definido.2
2.1 JUSTIFICACIÓN	¡Error! Marcador no definido.2
2.2 OBJETIVO GENERAL	¡Error! Marcador no definido.2
2.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.	193
2.4. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA.....	¡Error! Marcador no definido.3
2.5. MARCO TEÓRICO	¡Error! Marcador no definido.4
3 ANÁLISIS CUANTITATIVO	¡Error! Marcador no definido.7
3.1. ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL DEL BALANCE GENERAL	197
3.1.1 Activo	197
3.1.2 Pasivo.....	¡Error! Marcador no definido.8

3.1.2. Patrimonio	21
3.2. ANÁLISIS HORIZONTAL Y VERTICAL DEL ESTADO DE RESULTADOS	30
3.2.1. Ventas	30
3.2.2. Costos	30
3.2.3. Gastos	¡Error! Marcador no definido.1
3.2.4. Gastos no Operacionales	¡Error! Marcador no definido.1
3.2.5. Utilidad Neta	¡Error! Marcador no definido.2
3.3 INDICADORES FINANCIEROS HISTÓRICOS	¡Error! Marcador no definido.3
3.3.1 Indicadores de Liquidez	¡Error! Marcador no definido.
3.3.2 Indicadores de Rotación	¡Error! Marcador no definido.4
3.3.3 Indicadores de Endeudamiento	¡Error! Marcador no definido.5
3.3.4 Indicadores de Rentabilidad	¡Error! Marcador no definido.5
4. PROPUESTA METODOLÓGICA INICIAL	¡Error! Marcador no definido.8
4.1. RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN Y ANÁLISIS	¡Error! Marcador no definido.8
4.2 ESTRATEGIAS DE GENERACIÓN DE VALOR	¡Error! Marcador no definido.
4.2.1 Estructura del Modelo	¡Error! Marcador no definido.
4.3 SUSTENTACIÓN DEL TRABAJO	¡Error! Marcador no definido.1
5. ANÁLISIS DE PROYECCIONES	42
5.1 SUPUESTOS PARA PROYECCIONES	¡Error! Marcador no definido.2
5.1.1 Indicados macroeconómicos	¡Error! Marcador no definido.2
5.2 PROYECCIONES	¡Error! Marcador no definido.2
5.2.1 Estado de Pérdidas y Ganancias - Ingresos	¡Error! Marcador no definido.
5.2.2 Estado de Pérdidas y Ganancias - Costos	¡Error! Marcador no definido.3
5.2.3 Estado de Pérdidas y Ganancias - Gastos de Ventas	¡Error! Marcador no definido.4
5.2.4. Estado de Pérdidas y Ganancias - Gastos de Administración	¡Error! Marcador no definido.5
5.2.5 Balance General - Activo Corriente	¡Error! Marcador no definido.6

5.2.6. Balance General - Activo Fijo - Propiedad Planta y Equipo .	¡Error! Marcador no definido.
5.2.7. Balance General Pasivo Corriente - No Corriente	¡Error! Marcador no definido.8
5.2.8. Balance General - Patrimonio	¡Error! Marcador no definido.8
5.3 ANALISIS DE INDICADORES FINANCIEROS- INDUCTORES DE VALOR	
¡Error! Marcador no definido.1	
5.3.1.Indicadores Financieros	¡Error! Marcador no definido.1
5.3.1.1 Indicadores de Liquidez.....	¡Error! Marcador no definido.1
5.3.1.2.Indicadores de Actividad o Rotación	¡Error! Marcador no definido.2
5.3.1.3 Indicadores de Endeudamiento	¡Error! Marcador no definido.3
5.3.1.4 Indicadores de Rentabilidad	¡Error! Marcador no definido.3
5.3.1.5 Flujo de Caja Libre	¡Error! Marcador no definido.5
5.3.1.6 Valor Económico Agregado EVA	¡Error! Marcador no definido.7
5.3.2 Inductores de Valor	¡Error! Marcador no definido.7
5.3.3 Valoración	59
RECOMENDACIONES.....	¡Error! Marcador no definido.2
BIBLIOGRAFÍA.....	63
CRONOGRAMA DE TRABAJO	65

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 PIB por ramas de la economía año 2014	178
Figura 2 PIB Subgrupo económico	¡Error! Marcador no definido.
Figura 3 Organigrama.....	¡Error! Marcador no definido.0
Figura 4 Indicadores de Liquidez	¡Error! Marcador no definido.3
Figura 5 Indicadores de Rotación	204
Figura 6 Ciclo de efectivo	¡Error! Marcador no definido.4
Figura 7 Razón de endeudamiento	¡Error! Marcador no definido.5
Figura 8 Rentabilidad del ROA - ROE.....	¡Error! Marcador no definido.36
Figura 9 Margen Ebitda	¡Error! Marcador no definido.7
Figura 10 Palanca de Crecimiento	¡Error! Marcador no definido.7
Figura 11 Indicadores de Liquidez 2010 - 2020	¡Error! Marcador no definido.1
Figura 12 Indicadores de Rotación 2010 - 2020	52
Figura 13 Indicadores de Endeudamiento 2010 - 2020.....	53
Figura 14 Indicadores de Rentabilidad ROA - ROE 2010 - 2020 ..	¡Error! Marcador no definido.4

Figura 15 Margen Ebitda 2010 - 2020.....	¡Error! Marcador no definido.4
Figura 16 Palanca de Crecimiento 2010 - 2020	¡Error! Marcador no definido.5
Figura 17 Relación Causa efecto entre los Inductores de Valor ...	¡Error! Marcador no definido.8

LISTA DE TABLAS

Tabla 1 Métodos de Valoración Clasificados	¡Error! Marcador no definido.5
Tabla 2 Balance General Histórico	¡Error! Marcador no definido.
Tabla 3 Estado de Resultados Histórico	¡Error! Marcador no definido.2
Tabla 4 Indicadores Macroeconómicos	¡Error! Marcador no definido.

GLOSARIO

BETA (β): Constante que mide el riesgo sistemático de cada sector. Corresponde a la pendiente de regresión entre los rendimientos del mercado y la varianza del mercado y de la acción correspondiente.

CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO, (KTNO): Representa el valor de los recursos requeridos para operar que debe financiarse con una mezcla de capital propio y deuda.

COSTO DE LA DEUDA: Tipo de interés al que una empresa contrata su deuda.

COSTO DE CAPITAL (CK): Es la rentabilidad mínima que deben producir los activos de una empresa.

COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (CPPC): Conocido en el mundo financiero como WACC (*Weighted Average Cost Of Capital*); es la sumatoria que

se obtiene después de calcular mediante una multiplicación el porcentaje de proporción de cada uno de los componentes de la estructura del capital por el costo calculado individualmente en cada uno de esos componentes.

EBITDA: Utilidad operativa que se obtiene antes de descontar las depreciaciones y amortizaciones de gastos pagados por anticipado.

RIESGO OPERATIVO: Es el riesgo inherente a la actividad que desarrolla la empresa.

RIESGO FINANCIERO: Riesgo que implica tomar deuda.

TASA LIBRE DE RIESGO: Es el porcentaje de calificación que se le da a las inversiones a nivel internacional y según las operaciones de las bolsas más importantes del mundo.

VALOR DE UNA EMPRESA: Es igual al valor presente de sus futuros flujos de caja a perpetuidad.

RESUMEN

Este trabajo tiene como objetivo determinar el valor estimado de la empresa Marcas Vitales BMV SAS, compañía que pertenece al sector de las BTL (Below the line), dedicada a diseñar estrategias de mercadeo y publicidad que lleguen a los clientes de manera masiva y directa a través de campañas publicitarias.

Para realizar el análisis, la compañía suministró los estados financieros, con sus respectivas notas financieras de los últimos cinco años, de los cuales se realizó un análisis financiero lo que permitió conocer sus fortalezas y debilidades, donde se pudo evidenciar que la compañía tiene un crecimiento más bajo al sector y sus costos representan más del 50% de sus ingresos operacionales, adicional no cuenta con un plan de reducción de costos e inversión en activos fijos.

A partir del comportamiento de los datos históricos y de las metas trazadas para reducir costos y aumentar las ventas se realizan las proyecciones para 5 años teniendo en cuenta las variables como inflación, PIB, tomando estas proyecciones de las áreas de investigación económica de diferentes entidades financieras, para realizar, a través del método de flujo de caja libre, el cálculo del rango de valoración de la compañía.

PALABRAS CLAVE: Flujo de caja libre (CCF), valoración de empresas, rentabilidad futura, valor económico añadido EVA.

INTRODUCCIÓN

Este trabajo de Proyección Social busca desarrollar y aplicar una propuesta de valoración de empresa bajo el modelo de Flujo de Caja Descontado, enfocado en la formulación de estrategias que permitan el crecimiento de la empresa Marcas Vitales BMV S.A.S. en la industria BTL.

La metodología empleada está basada en el "Flujo de Caja Libre Descontado", la cual permite obtener unos resultados adecuados a las características y necesidades de la empresa, tomando como referencia las variables más representativas de ésta, del sector y las macroeconómicas como inflación, crecimiento del sector, crecimiento de la economía, etc., que pueden afectar su comportamiento financiero y los parámetros estimados por los autores.

Este trabajo de Proyección Social servirá como documento de consulta para conocer cómo se valora una empresa mediante la aplicación del "Flujo de Caja Descontado" y brindará al lector parámetros de referencia sobre la valoración de una empresa.

1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

1.1. DESCRIPCIÓN GENERAL

MARCAS VITALES BMV SAS es una empresa colombiana que tiene como objeto social el diseño e implementación de estrategias de mercadeo y publicidad para llevar a los clientes de manera masiva y de esta forma impulsar los productos de los diferentes clientes.

1.1.1 Datos básicos

NOMBRE DE LA EMPRESA: MARCAS VITALES BMV SAS

NIT: 900.080.081-3

MATRICULA MERCANTIL: 01590719.

1.1.2 Tipo de Empresa

Marcas Vitales BMV SAS es una empresa de servicios de mercadeo especializadas en: Desarrollo y conceptualización creativa, actividades directas al consumidor BTL, marketing deportivo, producción de eventos y conciertos, lanzamientos de marcas y productos; diseño, fabricación e implementación de todo tipo de exhibición comercial para eventos o punto de venta, creación, operación y soporte a canales de venta; Producción Audiovisual y servicio de personal en misión temporal y outsourcing de ventas.¹

1.1.3 Ubicación

La oficina Administrativa y comercial se encuentran en la ciudad de Bogotá en la siguiente dirección: Calle 93 N 15-59 Oficinas 106-404.

Tiene la planta Logística en el Km 3.5 Autopista Bogotá Medellín Terminal terrestre de carga módulo 7 Bodega 43 en el municipio de Tenjo Cundinamarca.

1.1.4 Tamaño

MARCAS VITALES BMV SAS, de acuerdo a la ley 905 de 2004, está clasificada como mediana empresa ya que sus activos a 2014 ascienden a \$ 7.132.575.000

¹ www.marcasvital.es.com

que corresponden a 11.578 SMMLV, además de esto cuenta con más de 50 empleados.

1.1.5 Visión

Posicionarse como una de las cinco mejores agencias de publicidad de Colombia en el año 2015.

1.1.6 Misión

La Misión de MARCAS VITALES BMV SAS es "Aportar al crecimiento y fortalecimiento de nuestros clientes a través de la generación e implementación de estrategias integrales de publicidad.

1.1.7 Ventajas Competitivas

MARCAS VITALES BMV SAS cuenta con unos valores que definen su espíritu emprendedor. Estos valores corporativos son:

Apasionados: Somos en esencia, un equipo de personas apasionadas por lo que hacen, que ponen su inteligencia, experiencia, sensibilidad y conocimiento del medio y los consumidores, en cada idea generada en beneficio de los proyectos asumidos.

Comprometidos: Nos gusta sentirnos parte de nuestros clientes, por lo que cada trabajo que nos encomiendan hace parte del reto propio de nosotros como empresa. Nuestro compromiso con los resultados es total. Esa es nuestra directriz.

Innovadores: Siempre jóvenes, queremos adelantarnos a lo que viene en el mundo: nos gusta asumir nuevas experiencias, ir más allá y asumir riesgos que impulsen la creatividad y las nuevas ideas. Ideas frescas que marcan pauta en el sector.

Orgánicos: Evolucionamos de una manera armónica con las nuevas exigencias del mercado internacional. Nunca estamos quietos. Todas las unidades estratégicas de nuestro holding se desarrollan como un todo que crece, se transforma y fortalece.²

1.1.8 Análisis de la Industria

Durante los últimos 5 años, Colombia ha tenido una economía con tendencia al alza que ha permitido incrementar los niveles de ahorro del país. Entre los aspectos positivos se encuentra los avances que se ha venido realizando para traer de vuelta la confianza, y por consiguiente dólares de los inversionistas.

El sector publicitario ha evidenciado que en los últimos años la industria de BTL ha tenido un crecimiento sostenido ocupando el tercer lugar de importancia en el sector de publicidad con un incremento del 6,1% frente al 5,9% de crecimiento de la economía en 2011. Para el año 2014 el sector de BTL contaba con una

² <http://www.marcasvital.es/espíritu-de-beat-marcas-vital.es/>

participación del 30,80% en el mercado local superando a medios tradicionales de pauta como la televisión (28,9%), la radio (12,8%) o los periódicos (11,7%).³

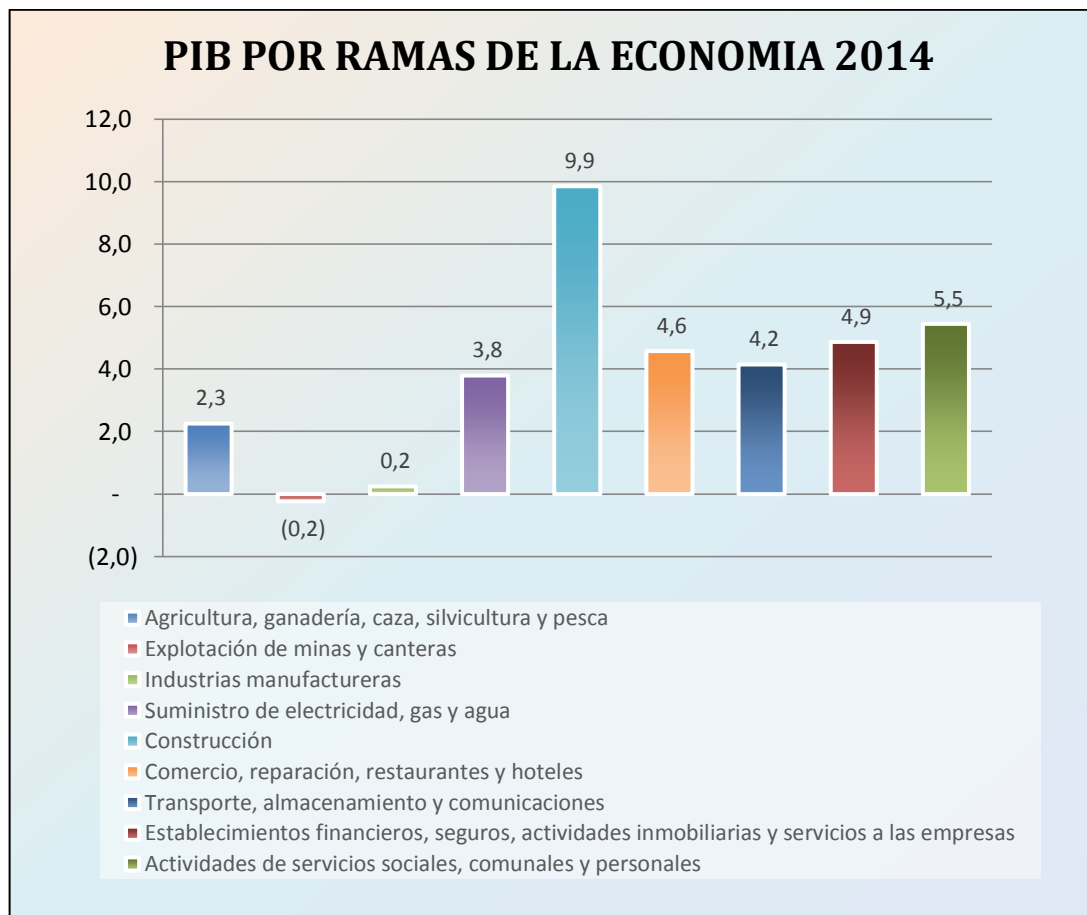
De acuerdo con el Departamento Nacional de Estadísticas, DANE, la construcción creció el año pasado en 9,9% frente a 2013 y fue la rama con mayor aumento, seguida por servicios (5,5%); actividades financieras e inmobiliarias (4,9%) y comercio (4,6%). La única rama que presentó variación negativa fue explotación de minas y canteras con 0,2%, tal y como lo muestra la Figura No. 1.

Con respecto al Sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Actividades Inmobiliarias y de Servicios a las empresas - Actividades empresariales y de alquiler representó el 18.85% del PIB en 2014.

El crecimiento que presentó el sector de servicios en Colombia tuvo una representación mayor dentro del PIB con respecto a sectores tan importantes como el de minería e Hidrocarburos.

Figura 1. PIB por ramas de la economía año 2014.

³ <http://www.revistapym.com.co>
<http://www.larepublica.co/empresas/sectorbtl>.

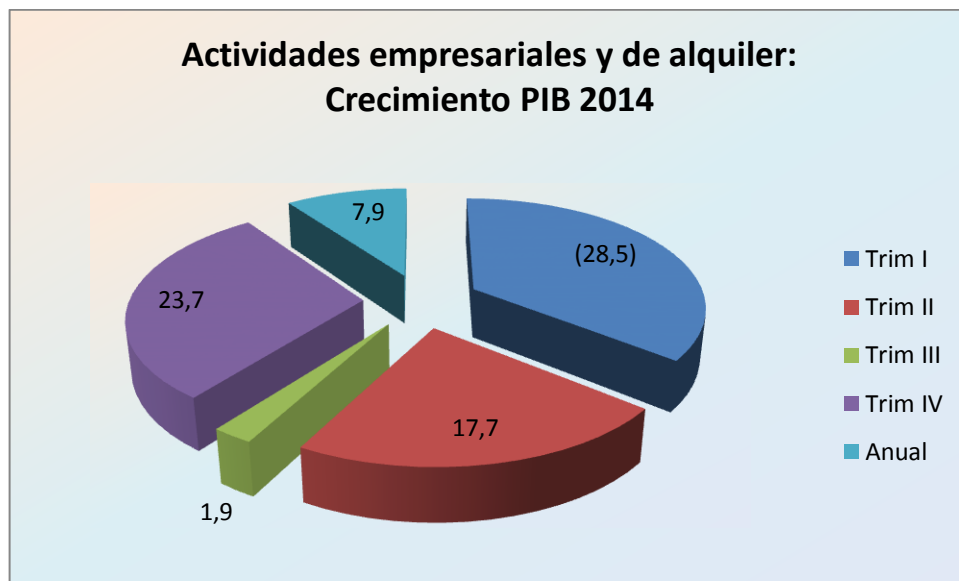


Fuente: Datos extraídos del DANE. Diseño propio

Sin embargo en el año 2015 este sector se ve afectado con el alza del dólar, principalmente por el costo de mantenimiento de las páginas web. No obstante, el auge de la publicidad digital continúa y se convierte en una obligación de las agencias publicitarias entrar en esta línea, un mercado que en Colombia representa tan solo el 3% del total de la inversión publicitaria, según el estudio de la firma Magna Global. El estudio asegura, además, que Colombia cerrará 2015 con un crecimiento alrededor del 7,7%.⁴

Figura 2. PIB Entidades financieras, seguros, inmobiliarios y de servicio a las empresas.

⁴ <https://www.sectorial.co>



Fuente: Datos extraídos del DANE. Diseño propio

1.1.9 Descripción de la competencia.

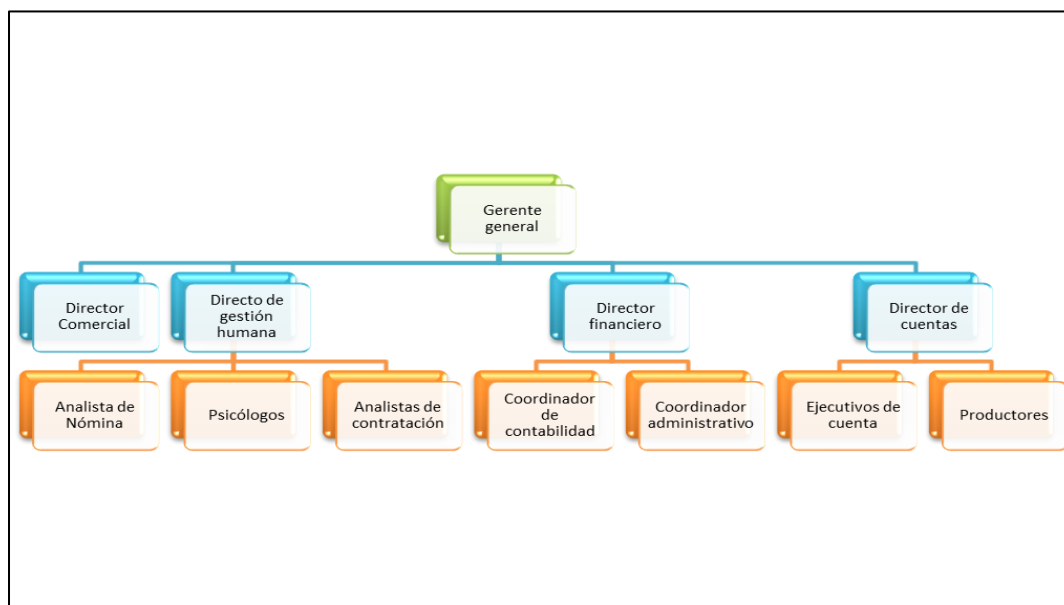
El mercado de medios al cual pertenecen las agencias de publicidad en Colombia se ha diversificado y muchas de las agencias BTL han apostado por incursionar en la publicidad digital. Es un sector que está relacionado con la globalización de los mercados y con la búsqueda de nuevos mecanismos para llegar al cliente, tratando de maximizar la participación de sus clientes en la elección de los usuarios para sus productos.

En la actualidad, en Colombia existen aproximadamente 533 agencias de publicidad legalmente constituidas, donde las más representativas son: IPG Media Brands, Visión y Markentig, Efectimedios, Marketmedios, Sistole Marcas Activas entre otras.

1.2. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

1.2.1 Organigrama.

Figura 3. Organigrama



Fuente: Diseño propio

La empresa en la actualidad cuenta con dos accionistas, el accionista mayoritario se desempeña como Gerente General, su esposa y accionista se desempeña como Directora Comercial.

La Directora Comercial tiene a cargo el desarrollo pleno del objeto social y la administración, además de las estrategias para mejoramiento continuo y es la persona que se encarga de la aprobación de las propuestas publicitarias para sus clientes.

Los directores de cuenta se encargan de las negociaciones con los clientes y la coordinación de sus equipos de productores y ejecutivos, además de la aprobación de los diseños del departamento de creatividad.

Los directores de la parte administrativa donde están las áreas de gestión humana, administrativa y financiera, se encargan cada una del funcionamiento de sus áreas. En el área financiera la contabilización, pagos y manejos de flujos de caja y en el área de gestión humana la selección y el reclutamiento de personal para cumplir las campañas, además de pago de nómina entre otros.

2. EL PROBLEMA

2.1. JUSTIFICACIÓN

Actualmente la empresa Marcas Vitales BMV S.A.S no sabe determinar si con el desarrollo de su actividad económica está generando o destruyendo valor ni cuáles son sus principales inductores de valor ya que desde su incursión en el mercado se ha dedicado a incrementar las utilidades de los socios. Es por esto, que el trabajo de proyección social pretende aplicar el método de Flujo de Caja Libre Descontado como método de valoración que le permita proyectarse financieramente, pronosticar resultados y tomar decisiones en el futuro con base en estrategias de mejora para su gestión financiera.

Para los autores es importante aplicar los conocimientos adquiridos durante la especialización con el fin de desarrollar habilidades gerenciales, de toma de decisiones y de proyección a nivel profesional.

2.2 OBJETIVO GENERAL

Proponer estrategias basadas en la implementación de un modelo financiero del flujo de caja libre descontado para la Empresa Marcas Vitales BMV S.A.S. como una alternativa para el manejo del capital de trabajo y la optimización de sus recursos financieros.

2.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Aplicar un modelo financiero para la Empresa Marcas Vitales BMV S.A.S. que brinde alternativas para mejorar las decisiones estratégicas y operacionales.

Identificar los principales inductores de valor corporativos de la Empresa Marcas Vitales BMV S.A.S para alinear las decisiones hacia la mejora permanente de esas variables.

Determinar la necesidad del buen manejo del capital de trabajo con el fin de maximizar las utilidades.

2.4 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

El presente trabajo pretende dar solución al interrogante ¿Cómo generar valor a través de la aplicación del modelo financiero de flujo de caja libre descontado para la empresa Marcas Vitales BMV S.A.S?. Lo anterior, como alternativa para mejorar el manejo de capital de trabajo, la toma de decisiones estratégicas, operacionales y la optimización de los recursos financieros.

Esta investigación se fundamenta en el estudio de los Estados Financieros de Marcas Vitales BMV S.A.S de los años 2010 a 2014, evidenciando un inadecuado manejo del capital de trabajo que afecta el flujo de efectivo y la liquidez de la empresa. En consecuencia, la empresa recurre a fuentes de financiación a mayores tasas de interés y se pierde la eficiencia económica.

Para las empresas del sector BTL es característico que para el cumplimiento de su objeto social se requiera un alto nivel de inversión en los proyectos a desarrollar. En consecuencia, el manejo de los recursos financieros debe ser eficiente teniendo en cuenta que la disponibilidad de efectivo debe ser inmediata.

2.5 MARCO TEÓRICO

Para llevar a cabo la valoración de una empresa, se debe partir del conocimiento propio del negocio, del entorno económico en el cual se desenvuelve, así como el

manejo de los aspectos financieros que conducen al diseño e implementación de estrategias tendientes al crecimiento de la compañía y al aumento de la rentabilidad. Lo anterior, a través de la aplicación de un modelo que permita identificar el efecto de las decisiones operativas y financieras sobre el valor de una empresa.

Los gerentes cada vez están más enfocados en lograr una mayor satisfacción del cliente, donde se genere mejor calidad de vida para los empleados y así contribuir en la consecución de la eficiencia financiera.

Es por esto que surge la Gerencia del Valor que se puede definir como “la serie de procesos que conducen al alineamiento de todos los funcionarios con el direccionamiento estratégico de la empresa de forma que cuando tomen decisiones ellas propendan por el permanente aumento de su valor”⁵

Dentro de esta gerencia del valor, hoy en día los empresarios están cada vez más interesados en conocer que tanto valor genera su empresa y cuál sería su valor en un momento dado. Es así como surge el objetivo principal de este trabajo, el cual es la valoración de una compañía a través del método de flujo de caja libre descontado, para lo cual se hace necesario definir algunos conceptos sobre los cuales se apoyará el modelo financiero desarrollado.

Hay distintos métodos de valoración de empresas sin embargo dentro de los más utilizados se encuentran los enunciados por Pablo Fernández ⁶ quien plantea los siguientes métodos: Métodos basados en el balance, métodos basados en los resultados, métodos mixtos y métodos basados en el descuento de flujos (Cash Flow), como se muestra en la siguiente tabla:

⁵ GARCIA SERNA , Oscar León. Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Medellín – Colombia. Digital Express Ltda. 2003. P 489.

⁶ FERNÁNDEZ, Pablo. Valoración de empresas. Barcelona: Gestión 2000, 2001.

Tabla 1. Métodos de valoración clasificados

1. Balance	2. Cuenta de Resultados	3. Mixtos (<i>Good will</i>)
Valor contable Valor contable ajustado Valor de liquidación Valor sustancial	Múltiplos Price Earning Ratio Ventas Precio de Acción/EBITDA Otros Múltiplos	Clásico Unión de expertos contables europeos Renta abreviada Otros
4. Descuentos de flujos	5. Creación de valor	6. Opciones
Free cash flow Cash flow acciones Dividendos Capital Cash Flow Valor Presente Ajustado	EVA Beneficio económico Cash value added Cash Flow Return on Investment	Opción de invertir Ampliar el proyecto Aplazar la inversión Usos alternativos

Fuente: Fernández, Pablo. Valoración de Empresas (2000)

No obstante, para MARCAS VITALES BMV SAS se aplicó el método de Flujo de Caja Libre Descontado, que consiste en traer los flujos de caja libre al periodo en el que se está valorando y de esta manera hallar el valor presente del valor de perpetuidad. Lo anterior, tomando como horizonte de tiempo seis años principalmente porque es una empresa Startup (emergente), porque las variables macroeconómicas varían cuando cambian los ciclos económicos y por las proyecciones mismas de la empresa.

Para este proceso los flujos de descuentan utilizando la tasa del Costo Promedio Ponderado del capital (WACC), su sigla en inglés *Weighted Average Cost of Capital*.

A continuación se muestra las formulas usadas para este proyecto:

$$WACC = \frac{E}{V} * Re + \frac{D}{V} * Rd * (1 - Tc)$$

$$VA = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^t} (1)$$

El costo promedio ponderado del capital CPPC o WACC mide el costo de financiación de la empresa, es decir el promedio del costo de la deuda financiera y el costo de los rendimientos exigidos por los inversionistas de acuerdo al porcentaje de participación de cada uno.

Donde k_e = Costo de los recursos propios es decir cuánto le cuesta a la empresa financiar los recursos propios (accionistas), E = Recursos propios, k_d = Costo de la deuda, T = Tasa impositiva, D = Valor de la deuda. El modo correcto para establecer el valor de la empresa consiste en utilizar un WACC distinto para cada año, que refleje la estructura de capital de cada uno de esos años.

Finalmente se realizó la identificación y análisis de los principales inductores de valor los cuales son esenciales para cualquier empresa.

Dentro de los cuales se encuentran: La maximización del patrimonio de los accionistas (rentabilidad) y el incremento del valor de la empresa en el mercado (Valor Presente Neto - VPN -), entendiendo como Inductor de Valor todo "aspecto asociado con la operación del negocio que por tener relación causa-efecto con su valor, permite explicar el porqué de su aumento o disminución como consecuencia de las decisiones tomadas." ⁷

3 ANÁLISIS CUANTITATIVO

3.1. ANÁLISIS HORIZONTAL Y VERTICAL - BALANCE GENERAL

⁷ GARCIA SERNA, Oscar León, Valoración de empresas, gerencia de Valor y Eva. Cali, Prensa moderna impresora SA. 2003, 16 P, ISBN 2958-33-4416-8.

Al realizar el análisis vertical sobre las cuentas del Activo, Pasivo y Patrimonio de los años 2014, 2013, 2012 las variaciones más significativas son las siguientes:

3.1.1 Activo

Se puede observar que para MARCAS VITALES BMV SAS, el activo corriente tiene un peso del 95,08% sobre el total del activo y con una participación de los deudores del 30,65% y del disponible del 64,43%, mientras que el activo no corriente representa tan solo el 4,92%. La explicación básicamente se debe a que es una empresa de servicios.

De igual forma, tiene un activo total de \$ 7.132.575 para 2014 y \$7.283.595 para el 2015, lo cual muestra que existe una variación para el 2015 de 2,12 entre los años 2014 y 2015.

Las cuentas más representativas del activo son el disponible con un incremento del 389,53% para los periodos 2012-2013, disminuyó en el año 2014 al -36,93% y nuevamente aumenta en el 2015 significativamente, evidenciando crecimiento en los activos corrientes a través de los años. Sin embargo denota el deficiente manejo del efectivo, ya que no cuenta con inversiones que le generen una rentabilidad.

El activo corriente en el periodo 2013-2014 incrementó un 92,82% con respecto a los años inmediatamente anteriores. Para el 2014 - 2015 registra tan solo una variación del 3,26% mostrando claramente una desmejora en el capital de trabajo para el año 2014.

Para las cuentas del activo no corriente el incremento del 4,25% en propiedad planta y equipo de 2012 a 2013, se debe a la compra de vehículos y equipo de procesamiento según las notas a los estados financieros, sin embargo para el año

2014 y 2015 tuvo un decrecimiento de -22,89% y -15,82% respectivamente porque no se registra inversión en activos fijos.

3.1.2 Pasivo

Los pasivos a corto plazo representa el 100% del total de los pasivos, de los cuales los proveedores, las cuentas por pagar y los impuestos tienen una alta participación ocasionada por el incremento significativo en las ventas.

En cuanto a las cuentas de los pasivos, se muestra un incremento del 134,28% en obligaciones financieras de corto plazo en el periodo 2013-2012, un decrecimiento del financiamiento con el sector bancario, para el año 2013-2014 en un -0,48% y un aumento para el año 2014-2015 del 21,86%.


Los proveedores registran un incremento del 293,98% para el 2013-2014 y una disminución del 66,16%, a pesar del incremento en las ventas.

Se concluye que todo lo anterior, llevó a un incremento del pasivo del 27,08% en los años 2012-2013, a un 64,74% en 2013-2014 y una disminución del 16,44% para el 2015.

3.1.3 Patrimonio

Las cuentas del patrimonio, registran una disminución del 25,34%. . Las demás cuentas del patrimonio permanecieron estables.

1Tabla 2. Balance general histórico

	BALANCE GENERALHISTÓRICO					
	Cifras Expresadas en miles de pesos					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DATOS	VALOR	VALOR	VALOR	VALOR	VALOR	VALOR
ACTIVOS						
Activo Corriente						
Disponible	37.545,00	153.112,00	46.044,00	225.398,00	142.168,00	4.692.650,29
Inversiones	4.679,00	4.000,00	-	-	-	-
Deudores (CP)	1.622.179,00	3.680.340,00	3.453.896,00	3.252.974,00	6.564.780,00	2.232.774,40
Inventarios	-	-	-	-	-	-
Diferidos (CP)	-	-	-	-	-	-
Total activo corriente	1.664.403,00	3.837.452,00	3.499.940,00	3.478.372,00	6.706.948,00	6.925.424,69
Activo No Corriente						
Propiedad, planta y Equipo	196.817,00	334.085,00	331.259,00	551.968,00	425.627,00	358.171,00
Intangibles	-	-	-	-	-	-
Deudores (LP)	-	-	-	-	-	-
Diferidos	-	4.237,00	198.720,00	-	-	-
Otros Activos	-	-	-	-	-	-
Valorizaciones	-	-	-	-	-	-
Total activo fijo	196.817,00	338.322,00	529.979,00	551.968,00	425.627,00	358.171,00
TOTAL ACTIVO	1.861.220,00	4.175.774,00	4.029.919,00	4.030.340,00	7.132.575,00	7.283.595,69
PASIVO						
Pasivo Corriente						
Obligaciones financieras (CP)	153.575,00	213.535,00	209.250,00	490.226,00	487.867,00	594.491,30
Proveedores (CP)	359.978,00	574.414,00	550.666,00	638.633,00	1.328.600,00	1.380.843,82
Cuentas por pagar (CP)	250.627,00	320.084,00	591.148,00	1.058.011,00	1.476.791,00	1.476.791,00
Impuestos, gravámenes y tasas (CP)	406.534,00	138.083,00	147.073,00	365.833,00	1.441.320,00	487.754,85
Obligaciones Laborales (CP)	31.022,00	300.514,00	93.699,00	33.647,00	97.629,00	104.238,48
Pasivos estimados o provisiones (CP)	-	750.990,00	720.000,00	351.477,00	7.710,00	-
Diferidos (CP)	-	-	-	-	-	-
Avances y anticipos recibidos	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	30,00	30.000,00	-	-	-	-
Total Pasivo Corriente	1.201.766,00	2.327.620,00	2.311.836,00	2.937.827,00	4.839.917,00	4.044.119,45
Obligaciones financieras (LP)	-	-	-	-	-	-
Proveedores (LP)	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar (LP)	-	-	-	-	-	-
Impuestos, gravámenes y tasas (LP)	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Laborales (LP)	-	-	-	-	-	-
Pasivos estimados o provisiones (LP)	-	-	-	-	-	-
Diferidos (LP)	-	-	-	-	-	-
Avances y anticipos recibidos	-	-	-	-	-	-
Subtotal de bonos y papeles comerciales	-	-	-	-	-	-
Total No Pasivo Corriente	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1.201.766,00	2.327.620,00	2.311.836,00	2.937.827,00	4.839.917,00	4.044.119,45
PATRIMONIO						
Capital Social	100.000,00	100.000,00	100.000,00	100.000,00	100.000,00	100.000,00
Superávit de capital	(20.000,00)	(20.000,00)	(20.000,00)	(20.000,00)	(20.000,00)	(20.000,00)
Reservas	15.000,00	15.000,00	133.863,00	133.863,00	133.863,00	133.863,00
Revaloración del patrimonio	111,00	111,00	111,00	111,00	111,00	111,00
Utilidad del Ejercicio	299.207,00	1.188.628,00	307.648,00	117.838,00	1.268.249,00	946.818,24
Resultados de ejercicios Anteriores	265.136,00	564.416,00	1.196.464,00	760.701,00	810.435,00	2.078.683,00
TOTAL PATRIMONIO	659.454,00	1.848.155,00	1.718.086,00	1.092.513,00	2.292.658,00	3.239.475,24
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	1.861.220,00	4.175.775,00	4.029.922,00	4.030.340,00	7.132.575,00	7.283.594,69

[illegible]

Fuente: Datos suministrados por Marcas Vitales.

3.2. ANÁLISIS HORIZONTAL Y VERTICAL - ESTADO DE RESULTADOS

Las variaciones más relevantes y que es preciso tener en cuenta para los años de estudio 2014 y 2015, son:

3.2.1 Ventas

Los ingresos operacionales de la compañía MARCAS VITALES BMV S.A.S., muestran una variación positiva del 9,37% entre 2010- 2013, para 2013-2014 un crecimiento del 20,29% y para el 2014-2015 de 13,39%.

Esta variación se debe al incremento de los clientes, de las campañas publicitarias y de los aliados estratégicos tal y como se presenta en el estado de resultados histórico.

3.2.2 Costos

Entre los años 2014 y 2015, en términos nominales, el costo aumentó en un 16,47% y 21,69% respectivamente, siendo coherente con el aumento de las ventas. Los costos, representan para estos años un 62,43% y 67,00% con respecto a los ingresos operacionales, observando que se debe realizar una política de reducción de costos.

Se espera que desde el año 2016 este costo se reduzca significativamente ya que se proyecta invertir en maquinaria y equipo, y se contempla la disminución de costo de personal, al incursionar en la publicidad a través de la web.

3.2.3 Gastos

Los gastos de ventas, representan un peso promedio del 18% en el estado de resultados tomando como base el 2014 y 2015. Para el periodo de 2012-2013 se observa una disminución del 30,43% generado por reducción en la planta de personal e incremento en la contratación a través de prestación de servicios y minimizando el gastos de afiliaciones. Para el año 2013-2014 tuvo un aumento del 14,22% lo que es coherente con el incremento de las ventas y la contratación de más personal de diseño, de producción y de operaciones. Para el periodo 2014-2015 5, una reducción del 7,20% por optimización del recurso humano.

En cuanto a los gastos administrativos, representan cerca del 4% del total de las ventas y reflejan de 2013 a 2014 un incremento del 20,60%, coherente con el incremento de las ventas.

3.2.4 Gastos no operacionales

Los gastos financieros tuvieron un aumento incremento del 36,90% y 4,89% para los años 2013 y 2014 respectivamente, esto muestra que la empresa ha tenido que incurrir a fuentes de financiación externa.

Los gastos no operacionales crecieron en un 808,90% para el año 2013, pasando de \$67.537 a \$613.843, se considera que originado por una reclasificación de cuentas hacia gastos diversos.

El aumento del porcentaje de los impuestos se debe principalmente al incremento en las ventas y el alza de las tasas impositivas para estos años.

3.2.5 Utilidad Neta

Se observa un importante crecimiento en la participación de las utilidades, especialmente en el año 2014 donde aumentaron la participación en un 8,56%, no obstante, en el 2015 debido al aumento de los costos de ventas, la utilidad disminuye un 5,63%

2Tabla3. Estado de Resultados histórico

	ESTADOS DE RESULTADOS HISTÓRICOS						ANÁLISIS VERTICAL				ANÁLISIS HORIZONTAL		
	(Cifras en miles de pesos)												
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012 Vs 2013	2013 Vs 2014	2014 Vs 2015
DATOS	VALOR	VALOR	VALOR	VALOR	VALOR	VALOR	%	%	%	%	%	%	%
Ingresos Operacionales	5.445.496,00	12.334.436,00	11.267.913,00	12.323.558,00	14.823.455,00	16.806.661,40	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	9,37%	20,29%	13,39%
Devolución en ventas	-	-	18.675,00	51.392,00	30.489,00	-	0,17%	0,42%	0,21%	0,00%	175,19%	-40,67%	-100,00%
Costo de ventas y de prest. Servicios	-	4.104.919,00	5.362.746,00	7.945.425,00	9.253.773,00	11.261.097,25	47,59%	64,47%	62,43%	67,00%	48,16%	16,47%	21,69%
Utilidad Bruta	5.445.496,00	8.229.517,00	5.886.492,00	4.326.741,00	5.539.193,00	5.547.564,15	52,24%	35,11%	37,37%	33,00%	-26,50%	28,02%	0,15%
Menos Gastos operacionales de Administración	560.113,00	911.427,00	905.874,00	479.830,00	578.695,00	721.586,89	8,04%	3,89%	3,90%	4,29%	-47,03%	20,60%	24,69%
Menos Gastos operacionales de Ventas	4.229.889,00	4.968.723,00	3.694.744,00	2.563.380,00	2.927.996,00	2.717.223,09	32,70%	20,80%	19,75%	16,17%	-30,43%	14,22%	-7,20%
Utilidad Operacional	655.484,00	2.349.367,00	1.285.874,00	1.283.531,00	2.032.502,00	2.108.754,17	11,50%	10,42%	13,71%	12,55%	-0,95%	58,35%	3,75%
Más Ingresos No operacionales	2.138,00	80.411,00	38.431,00	30.305,00	563.210,00	-	0,34%	0,25%	3,80%	0,00%	-21,14%	1758,47%	-100,00%
Menos Gastos financieros	117.969,00	276.881,00	236.463,00	323.716,00	339.546,00	354.373,15	2,10%	2,63%	2,29%	2,11%	36,90%	4,89%	4,37%
Menos gastos no operacionales	36.891,00	213.279,00	67.537,00	613.843,00	306.427,00	319.807,93	0,60%	4,98%	2,07%	1,90%	808,90%	-50,08%	4,37%
Utilidad antes de Impuestos UAI	502.762,00	1.939.618,00	1.030.305,00	376.277,00	1.949.739,00	1.434.573,09	9,14%	3,05%	13,15%	8,53%	-63,48%	418,17%	-26,42%
Menos impuestos y CREE	203.555,00	750.990,00	720.000,00	258.439,00	681.491,00	487.754,85	6,39%	2,10%	4,60%	2,90%	-64,11%	163,70%	-28,43%
Utilidad Neta	299.207,00	1.188.628,00	310.305,00	117.838,00	1.268.248,00	946.818,24	2,75%	0,96%	8,56%	5,63%	-62,03%	976,26%	-25,34%

Fuente: Datos suministrados por Marcas Vitales.

3.3 INDICADORES FINANCIEROS HISTÓRICOS

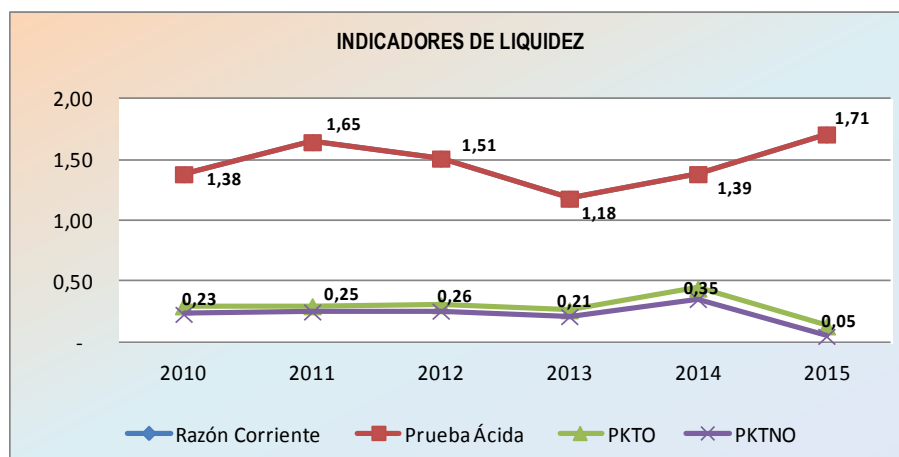
Al realizar un análisis de los indicadores financieros para los cinco años anteriores se obtienen los siguientes resultados:

3.3.1. Indicadores de Liquidez

En relación a la prueba ácida, del año 2010 a 2015 se observa que por cada peso que la empresa debe, cuenta con 1,71 pesos para solventar los acreedores, el resultado de este indicador muestra que Marcas Vitales BMV cuenta con solidez y capacidad de pago de las deudas a corto plazo.

La productividad de capital de trabajo refleja la eficiencia con la que son aprovechados los recursos de la empresa; en el caso de la compañía de estudio se observa que de 2010 a 2015 cuenta con unos indicadores de 0,44 y 0,13 respectivamente, lo cual indica que en 2015 por cada peso que vende requiere un 0,13 invertido en capital de trabajo para generar dicho ingreso.

Figura 4. Indicadores de Liquidez



Fuente: Cálculos propios. Datos suministrados por Marcas Vitales.

3.3.2 Indicadores de Rotación

Entre los principales indicadores de rotación se encuentra la rotación de cartera que determina cuánto tiempo demoran las cuentas por cobrar en convertirse en efectivo.

Marcas Vitales BMV, muestra una rotación de cartera para el año 2011, de 77,38 días y 94,21 días para 2015, evidenciando que a través de los años está desmejorando el cobro de cartera.

Por otra parte, la rotación de proveedores pasa en 2011 de 66,16 días a 65,38 días en 2015, lo cual representa que en promedio están pagando a sus proveedores en promedio en 58 días, mientras recuperan cartera en promedio en 100 días.

De ahí que el ciclo de efectivo se desmejora porque deben disponer de recursos propios para pagar proveedores, evidenciando un ciclo de efectivo de 11,22 para 2011 y un 28,83 para 2015.

Para un indicador eficiente en el ciclo de efectivo, entre más se acerque a cero es mejor el indicador, por lo cual la empresa debe revisar estrategias que le permitan disminuir los días de conversión del efectivo.

Figura 5. Indicadores de Rotación

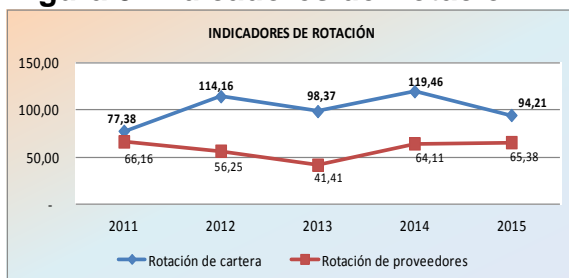
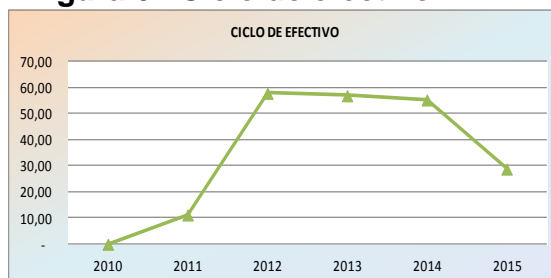


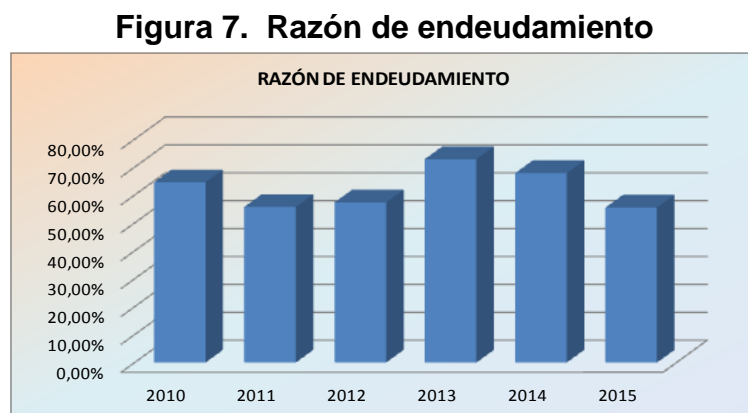
Figura 6. Ciclo de efectivo



Fuente: Cálculos propios. Datos suministrados por Marcas Vitales.

3.3.3 Indicadores de Endeudamiento

Este indicador refleja que del total de los activos, el 64,57% para el año 2010 es financiado con acreedores o le pertenece a terceros. Para el año 2015, pasa a un 55,52%, lo cual evidencia que la empresa ha disminuido en un 9,05% su endeudamiento en un periodo de cinco años.



Fuente: Cálculos propios. Datos suministrados por Marcas Vitales

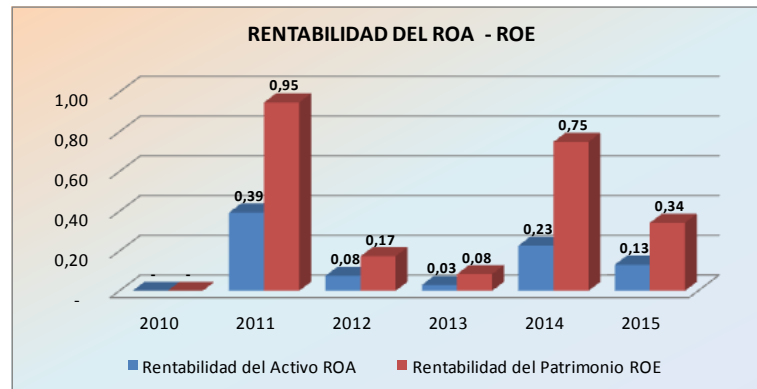
3.3.4. Indicadores de Rentabilidad

La rentabilidad del Activo o ROA, permite calcular el porcentaje de rentabilidad que genera la empresa por la inversión en activos, lo cual evidencia que para 2011 contaba con un 39,38% y para 2015 un 13,14%, mostrando claramente una disminución de la rentabilidad a través de los años por la inversión en Activos Fijos.

En cuanto a la Rentabilidad del Patrimonio o ROE, permite calcular el porcentaje de rentabilidad que los socios obtienen de la inversión hecha en el patrimonio. Este indicador muestra que entre los años 2011 y 2015 Marcas Vitales BMV tuvo un incremento importante de su deuda.

Como se evidencia en la siguiente gráfica, se genera valor cuando el ROE es Mayor que el ROA.

Figura 8. Rentabilidad del Roa - Roe



Fuente: Cálculos propios. Datos suministrados por Marcas Vitales

Por último, es importante resaltar los indicadores de Margen EBITDA y Palanca de Crecimiento.

En cuanto al primero, el margen EBITDA o utilidad operativa que se calcula antes de descontar los impuestos, depreciaciones y amortizaciones e intereses, es un indicador operacional que permite ver la eficiencia de los ingresos por ventas generadas, esto quiere decir que entre mayor porcentaje de margen EBITDA, hay una mayor eficiencia operacional. De 2014 a 2015 tuvo una disminución de 1,19%.

Con respecto al segundo ítem o Palanca de Crecimiento, permite determinar qué tan atractivo es para la empresa crecer dado que muestra lo que consume la operación y lo que resta para el pago de sus obligaciones. Lo ideal es que este indicador arroje un valor mayor a 1 puesto que en caso contrario implicaría que el crecimiento en esas condiciones demandará buscar recursos adicionales de efectivo.

Para el caso de la empresa en estudio, este indicador se encuentra por debajo de 1, indicando a los socios que no es atractivo crecer.

Figura 9. Margen EBITDA

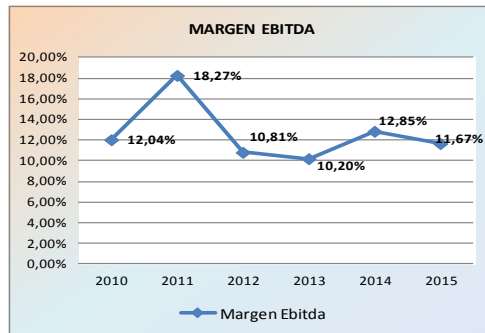
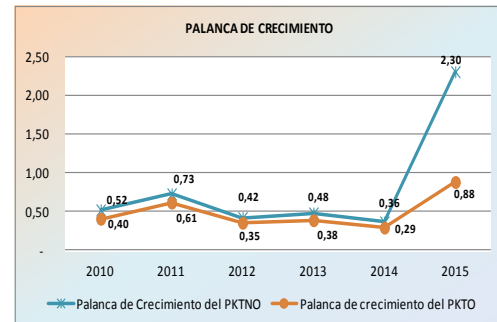


Figura 10. Palanca de Crecimiento



Fuente: Cálculos propios. Datos suministrados por Marcas Vitales

Como resultado del análisis, se observa que MARCAS VITALES BMV S.A.S, es una compañía que a lo largo de sus años ha presentado comportamientos a cíclicos, se encuentra en una etapa de crecimiento y a pesar del comportamiento de algunos de sus indicadores, es posible realizar estrategias que le brinden un posicionamiento de marca en el mercado ya que en "... la dinámica de la economía nacional, el sector de publicidad en Colombia está creciendo a un buen ritmo. Según IBOPE (Instituto Brasileño de Opinión Pública y Estadística), la inversión publicitaria en el país presentó un crecimiento del 11% alcanzando los 5.078 millones de dólares en 2011, entre los sectores que más invirtieron en publicidad se destacan los medios de comunicación, comercio, turismo, aseo personal, telecomunicaciones, campañas cívicas y de gobierno"⁸.

⁸ <http://www.dinero.com/edicion-impresa/caratula/articulo/analisis-bancolombia-sectores-publicidad-medios/153329>. Consulta: 04 de febrero de 2016

4. PROPUESTA METODOLÓGICA INICIAL

4.1. RECOLECCIÓN DE LA INFORMACIÓN Y ANÁLISIS

Con el fin de entender la evolución y el desarrollo de la Compañía en un periodo de tiempo estimado, se solicitó a la compañía los estados financieros de los últimos 5 años para proceder al análisis y valoración de la empresa.

Adicionalmente, se solicitó información relacionada con la empresa como tal y su Plataforma Estratégica: creación, objeto social, misión, visión, estructura orgánica, etc., y el desarrollo de sus actividades publicitarias en general, conociendo de primera mano, información estratégica y financiera de su funcionamiento, sus principales clientes y su cadena operativa y logística.

Frente al entorno económico dentro del cual la empresa se desenvuelve, se investigó sobre los principales competidores y el crecimiento que ha tenido el sector de la publicidad en Colombia en los últimos años.

Con base en la información obtenida, se realizó el análisis y diagnóstico de los Estados Financieros de los años 2010 a 2015, estructurando el análisis vertical y horizontal de los mismos, con el fin de identificar la participación de cada una de las cuentas principales "Activo-Pasivo-Patrimonio", así como su variación año con año.

De la misma forma, se efectuó la formulación y análisis de los principales indicadores que definen la situación de una empresa como lo son: Indicadores de liquidez, midiendo la solvencia de la empresa para el pago de sus obligaciones; indicadores de endeudamiento identificando así el nivel de participación que tiene la deuda; Indicadores de actividad o de rotación que evidencian la situación de cartera, de proveedores y el ciclo del efectivo que indican qué tan eficientemente

la empresa maneja su capital de trabajo y por último, los indicadores de Rentabilidad que miden si la empresa es rentable con la estructura financiera que presenta.

4.2. ESTRATEGIAS DE GENERACIÓN DE VALOR

El trabajo centra su desarrollo en proponer estrategias que favorezcan el manejo eficiente del capital de trabajo mediante la implementación de un modelo de flujo de caja libre descontado, enfocándolo principalmente al manejo de clientes y proveedores; así como la inversión en activos fijos que disminuyan los costos y gastos operacionales.

También se identificó la importancia de incursionar en el mercado de publicidad digital que ha tenido en los últimos años un comportamiento favorable y ha presionado a las agencias de publicidad a trabajar este modelo de mercado.

Para el desarrollo de la valoración de la empresa MARCAS VITALES BMV S.A.S., se construyó un modelo financiero que aplica las herramientas aprendidas a través del transcurso de la especialización, tomando como base los estados financieros de los últimos cinco años y efectuando una proyección de los siguientes seis años utilizando indicadores macroeconómicos como la inflación de Colombia.

4.2.1. Estructura del Modelo

Con el propósito de presentar un modelo amigable, en la primera hoja se encuentra la estructura completa del trabajo con vínculos sobre cada una de las hojas, de tal forma que la movilización sea sencilla y práctica para su consulta.

Las siguientes hojas en su orden contienen:

- ✓ Balance General histórico y proyectado.
- ✓ Estado de Resultados histórico y proyectado.
- ✓ Supuestos y discriminados por cuenta que contiene información histórica de 2010-2015 y proyecciones 2016-2020.
- ✓ Amortizaciones
- ✓ Indicadores financieros de 2010-2020 de liquidez, endeudamiento, actividad o rotación y de rentabilidad.
- ✓ Indicadores del sector de 2014.
- ✓ Flujo de Caja Libre que contiene Estado de Orígenes y Fondos, Flujo de Caja Proyectado, Flujo de Caja Libre.

En esta misma hoja, se encuentra el cálculo del WACC en donde el K_e o rentabilidad esperada de los socios se determinó utilizando la metodología del Capital Asset Pricing Model (CAPM)⁹, tomando la Beta Unlevered publicada por Damodaran para el sector de publicidad que es la que más se asimila a la actividad, la cual se apalanca con la información de la empresa.

Se toma una tasa de riesgo país o EMBI, con dato de estudio realizado por JP Morgan del 2 de febrero de 2016. Por último, el riesgo del mercado R_m y la tasa libre de riesgo R_f se calculan con la rentabilidad promedio de los últimos

⁹ Modelo CAPM o modelo de valoración de activos de capital, fue desarrollado por Sharpe (1964), Lintner (1965) y Mossin (1966). El principal supuesto teórico es que el único riesgo al que debe enfrentarse el inversionista es el de la incertidumbre sobre el precio futuro de un activo en el cual desea invertir.

10 años de Standard & Poor's Index y el Usgap Index para este mismo periodo de tiempo respectivamente.

- ✓ Riesgo en donde se encuentra la estimación del riesgo financiero y de mercado tomando como base los indicadores Standard & Poor's Index y el Usgap Index
- ✓ Valoración de la empresa: se encuentra la valoración de la empresa por el método del flujo de caja libre descontado, calculando el valor presente neto de los flujos de caja de los años 2016 a 2020 y calculando el valor presente del valor terminal con el flujo del año 2020, utilizando el factor de valor presente calculado con el WACC y determinando cuántas veces se valora la empresa con respecto a su valor patrimonial.
- ✓ Simulación Montecarlo con valor de la empresa
- ✓ Simulación de los Flujos de Caja Proyectados: con variación porcentual del 5% por encima y por debajo del valor de flujo de caja proyectado y una variación porcentual del 2% por encima y por debajo del valor del WACC del año base 2014.
- ✓ Hojas de trabajo 2016-2020 donde se realizó todo el trabajo de registro contable.

4.3. SUSTENTACIÓN DEL TRABAJO

La sustentación del trabajo de grado requiere la revisión tanto del modelo en Excel como del documento escrito, se identifican los aspectos más importantes de la valoración y se elaboran las diapositivas y el resumen ejecutivo con base en esta información.

5. ANÁLISIS DE PROYECCIONES

Los resultados obtenidos del modelo financiero aplicado a MARCAS VITALES BMV S.A.S. con base en las variables y supuestos contemplados se presentan en el desarrollo del presente capítulo.

5.1. SUPUESTOS PARA PROYECCIONES

5.1.1. Indicadores Macroeconómicos

Los supuestos macroeconómicos empleados fueron el PIB y la Inflación, tomando como base la información obtenida de las páginas del Banco de la República, del Grupo Bancolombia, y del World Bank, proyectada a 2020.

Tabla 4. Indicadores Macroeconómicos

DATOS MACROECONÓMICOS						DATOS MACROECONÓMICOS ESTIMADOS					
CONCEPTO	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Inflación	3,17%	3,73%	2,44%	1,94%	3,66%	6,77%	5,35%	5,84%	6,34%	6,83%	7,32%
Tasa de Impuestos	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%

Fuente: Datos obtenidos del Grupo Bancolombia, Banco de la República y World Bank.

5.2. CÁLCULO PROYECCIONES

5.2.1 Estado de Pérdidas y Ganancias: Ingresos

Debido al comportamiento irregular de las ventas, se realizó la proyección de ingresos de 2016 a 2020 tomando como base el porcentaje de crecimiento para publicidad digital reportado por la firma Magna Global del 3% del total de la inversión publicitaria y además estimó que Colombia cierra el 2015 con un crecimiento alrededor del 7,7% para el sector de BTL, por lo cual se tomaron porcentajes entre el 3% al 10% para los años de proyección.

Tabla 5. Proyección de Ingresos

PROYECCIÓN DE INGRESOS						
	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Publicidad	16.808.661,40	17.312.921,24	18.178.567,30	19.269.281,34	20.810.823,85	22.891.906,23
Devoluciones en ventas - % de crecimiento		3%	5%	6%	8%	10%
PROYECCIÓN DE INGRESOS	16.808.661,40	17.312.921,27	18.178.567,35	19.269.281,40	20.810.823,93	22.891.906,33

Fuente: Cálculos propios

5.2.2. Estado de Pérdidas y Ganancias: Costo de Ventas

Las proyecciones de costos de ventas se realizaron teniendo en cuenta los estimados de la inflación para cada año, y variables como políticas de reducción de costos mediante la contratación de personal que realice varias funciones como por ejemplo el supervisor puede asumir funciones propias y de promoción.

De igual manera, se plantea una estrategia de reutilización de elementos de campañas anteriores y alquiler de equipos. No obstante, con la compra propuesta de equipos de escenografía se pretende reducir los costos operacionales.

Los resultados de la implementación de estas estrategias permiten pasar de una participación del 62,43% con respecto a las ventas en 2014, a un 58,86% en el 2020 evidenciándose una reducción del 3,57% comparando 2014 y 2020, generando así un incremento en la utilidad operativa.

Tabla 6. Costo de Ventas

COSTO DE VENTAS						
	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
COSTO DE VENTAS	9.880.253,43	9.914.570,85	9.997.985,43	10.131.491,87	10.316.830,63	10.556.524,99
Proyección con Inflación	6,77%	5,35%	5,84%	6,34%	6,83%	7,32%
Variación con respecto a las ventas	58,78%	57,27%	55,00%	52,58%	49,57%	46,11%

Fuente: Cálculos propios

5.2.3. Estado de Pérdidas y Ganancias: Gastos de Ventas

Frente al rubro de Gastos de ventas, se efectuó la proyección tomando como base los datos estimados de inflación proyectados para cada año y la implementación de algunas políticas de reducción de gastos así:

Tabla 7. Reducción de Gastos

Disminución gastos personal 2015	8%
Disminución gastos personal por publicidad digital	10%
Disminución gastos de viaje	50%
Disminución por política cero papel	1%

Fuente: Cálculos propios

Se evidencia una reducción en personal en el 2015, por optimización de la mano de obra contratada por prestación de servicios. De igual forma, dentro de las estrategias se proyecta incursionar en el mercado de la publicidad digital y páginas web, lo que implica una reducción del 10% en costos de personal por el uso de tecnología y no mano de obra directa.

Con la inversión propuesta de compra de una bodega en 2017, se refleja la eliminación del gasto por concepto de arrendamiento y se mantiene el pago de servicios y otros gastos legales.

Se plantea la optimización del rubro de gastos de viaje, manejando el sistema de teleconferencia. Actualmente, para el desarrollo de campañas publicitarias y demás actividades propias del negocio en lugares diferentes a la ciudad de Bogotá, viajan directores, productores ejecutivos y productores junior. No obstante, es factible que los viajes los realice únicamente el director de cuenta y en casos excepcionales el resto del equipo.

Por último, con el auge del tema ambiental, se propone establecer la política de "Cero Papel" como tema de responsabilidad social y adicionalmente para disminuir los costos en un 1%.

Tabla 8. Proyección Gastos de Ventas

GASTOS DE VENTAS						
	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Gastos de personal	1.580.020	1.664.509	1.595.288	1.536.826	1.488.098	1.448.267
Honorarios	22.769	23.986	25.387	26.996	28.839	30.951
Impuestos	153.199	161.391	170.819	181.641	194.046	208.256
Arrendamientos	227.599	239.769	-	-	-	-
Contribuciones y afiliaciones	11.713	12.340	11.827	11.335	10.863	10.412
Seguros	13.516	14.239	15.071	16.026	17.120	18.374
Servicios	307.758	324.215	343.153	364.893	389.813	418.360
Gastos legales	-	-	-	-	-	-
Mantenimiento y reparaciones	13.395	14.112	14.936	15.882	16.967	18.209
Adecuación e instalación	644	679	718	764	816	876
Gastos de viaje	39.601	41.719	44.156	46.953	50.160	53.833
Depreciaciones	64.366	67.808	71.769	76.316	81.527	87.498
Diversos	282.642	279.816	277.017	274.247	271.505	268.790
GASTOS DE VENTAS	2.717.223,09	2.844.581,83	2.570.140,51	2.551.877,49	2.549.753,95	2.563.825,56
Variación con respecto al año anterior	-7,20%	4,69%	-9,65%	-0,71%	-0,08%	0,55%

Fuente: Cálculos propios

Esta estrategia, evidencia en el Estado de Pérdidas una variación con respecto a las ventas de 11,20% en 2020 frente a un 16,17% en 2015.

5.2.4. Estados de Pérdidas y Ganancias: Gastos de Administración

Los gastos de Administración para 2015 representan tan solo el 4,29%, no obstante también son susceptibles de reducción.

Al igual que en los Gastos de Ventas, se eliminan los gastos de arrendamiento por la compra de la bodega, manteniendo los gastos legales y de servicios y se elimina el rubro de viajes para personal administrativo con la implementación de las teleconferencias.

Como se explicará más adelante, en el análisis de indicadores proyectados, se plantea un aumento del personal en 2016 por la estructuración de un

departamento de Cartera que permita mejorar la rotación de este indicador. Lo anterior debido a que a la empresa aún no le ingresan los pagos por ventas y sí cancela sus compromisos en un tiempo inferior.

Tabla 9. Proyección Gastos de Administración

GASTOS DE ADMINISTRACIÓN						
	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020
Gastos de personal	350.443	404.226	427.838	454.943	486.013	521.605
Honorarios	25.150	26.495	28.042	29.819	31.855	34.188
Impuestos	185	195	206	219	234	251
Arrendamientos	52.480	56.032	-	-	-	-
Contribuciones y afiliaciones	7.559	8.719	9.229	9.813	10.484	11.251
Seguros	250	263	279	296	316	340
Servicios	64.955	68.428	72.425	77.013	82.273	88.298
Gastos legales	3.201	3.372	3.569	3.795	4.054	4.351
Mantenimiento y reparaciones	10.894	11.476	12.147	12.916	13.798	14.809
Adecuación e instalación	581	612	648	689	736	790
Gastos de viaje	-	-	-	-	-	-
Depreciaciones	66.642	70.205	74.306	79.014	84.410	90.591
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-
Diversos	35.011	36.883	39.038	41.511	44.346	47.593
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	617.348,41	686.906,89	667.725,91	710.028,57	758.518,79	814.067,65

Fuente: Cálculos propios

5.2.5. Balance General: Activo Corriente

En cuanto a las cuentas del Activo corriente, las más representativas son deudores, inversiones y el disponible.

Frente a los deudores, se realizó la proyección utilizando la fórmula de pronóstico con las variaciones de la cuenta Deudores con respecto a las ventas y se plantea la estrategia de la estructuración del departamento de Cartera que mejora el indicador de rotación, como se evidencia en los indicadores que serán explicados posteriormente.

Debido al incremento de las ventas, al mejoramiento de los indicadores de rotación de cartera y de proveedores se obtiene mayor flujo de efectivo y de disponible que permite a la empresa realizar inversiones.

Tabla 10. Proyección del Activo Corriente

DATOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	VALOR	VALOR	VALOR	VALOR	VALOR	VALOR
Activo Corriente						
Disponible	4.692.650,29	2.608.837,96	2.337.268,37	3.668.074,87	4.782.311,71	5.876.381,27
Inversiones	-	1.000.000,00	2.000.000,00	3.000.000,00	5.000.000,00	8.000.000,00
Deudores (CP)	2.232.774,40	3.331.382,08	3.680.650,65	4.095.151,13	4.631.917,57	5.325.179,12
Inventarios	-	-	-	-	-	-
Diferidos (CP)	-	-	244.158,27	118.638,43	33.384,16	-
Total activo corriente	6.925.424,69	6.940.220,04	8.262.077,29	10.881.864,43	14.447.613,45	19.201.560,39

Fuente: Cálculos propios

5.2.6. Balance General: Activo Fijo - Propiedad Planta y Equipo

Para la cuenta de activos fijos - Propiedad, Planta y Equipo se propone la inversión en maquinaria y equipo, de bodegas - oficinas, de tecnología y otros que pueden representar para MARCAS VITALES BMV S.A.S una optimización de los gastos y por consiguiente de los costos operacionales para el desarrollo del objeto social de la empresa, tal y como se describe a continuación:

Tabla 11. Proyección de inversión en Activos Fijos

CONCEPTO	VALOR	OBSERVACIONES
Compra de contado de un Vehículo promocional en 2015 por valor de	70.000,00	millones de pesos
Cambio de equipo de procesamiento de datos en 2015 por obsolescencia por valor de	10.000,00	millones de pesos
Compra en el 2016 de escenografía para la operación directa de contado por valor de	400.000,00	millones de pesos
Compra de bodega-oficinas en 2017. Pago el 45% en efectivo, el 55% a crédito	1.200.000,00	
Inversión en tecnología en el 2016 - publicidad digital	1.500.000,00	

Fuente: Cálculos propios

5.2.7. Balance General: Pasivo Corriente - No corriente

Dentro del Pasivo Corriente, las cuentas más representativas son proveedores, cuentas por pagar y obligaciones financieras de conformidad como se presenta en la siguiente gráfica:

Tabla 12. Proyección de pasivo

DATOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	VALOR	VALOR	VALOR	VALOR	VALOR	VALOR
PASIVO						
Obligaciones financieras (CP)	594.491,30	689.028,00	\$ 232.021,46	326.558,16	\$ 560.808,85	835.325,12
Proveedores (CP)	1.380.843,82	1.685.707,98	2.119.046,31	2.560.194,85	2.950.140,49	3.559.159,38
Cuentas por pagar (CP)	1.476.791,00	1.476.791,00	1.455.701,51	1.330.181,67	1.244.927,40	1.211.543,24
Impuestos, gravámenes y tasas (CP)	487.754,85	499.840,58	653.154,20	818.608,00	1.166.029,36	1.599.546,98
Obligaciones Laborales (CP)	104.238,48	109.812,46	116.226,97	123.590,34	132.030,74	141.699,79
Total Pasivo Corriente	4.044.119,45	4.461.180,02	4.576.150,46	5.159.133,02	6.053.936,84	7.347.274,51
Obligaciones financieras (LP)	-	-	\$ 551.543,24	411.829,25	\$ 231.849,68	-
Total No Pasivo Corriente	-	-	551.543,24	411.829,25	231.849,68	-
TOTAL PASIVO	4.044.119,45	4.461.180,02	5.127.693,70	5.570.962,26	6.285.786,52	7.347.274,51

Fuente: Cálculos propios


La cuenta proveedores se proyectó empleando la fórmula de pronóstico con respecto a los últimos cinco años y adicionando el porcentaje estimado de inflación, mientras que las cuentas por pagar y obligaciones financieras se estimaron únicamente con el uso de "Pronóstico". No obstante, se registra un movimiento adicional en las obligaciones financieras por el crédito adquirido para financiar la compra de la bodega.

5.2.8. Balance General: Patrimonio

El patrimonio refleja únicamente variaciones por el registro de las utilidades del ejercicio obtenidas en cada periodo con se observa en el balance general.


De conformidad con todos los supuestos planteados y proyecciones realizadas, se obtienen los siguientes estados financieros:

Tabla 13. Proyección Balance General 2016 - 2020

	BALANCE GENERAL PROYECTADO					
	Cifras Expresadas en miles de pesos					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DATOS	VALOR	VALOR	VALOR	VALOR	VALOR	VALOR
ACTIVOS						
Activo Corriente						
Disponible	4.692.650,29	2.608.837,96	2.337.268,37	3.668.074,87	4.782.311,71	5.876.381,27
Inversiones	-	1.000.000,00	2.000.000,00	3.000.000,00	5.000.000,00	8.000.000,00
Deudores (CP)	2.232.774,40	3.331.382,08	3.680.650,65	4.095.151,13	4.631.917,57	5.325.179,12
Diferidos (CP)	-	-	244.158,27	118.638,43	33.384,16	-
Total activo corriente	6.925.424,69	6.940.220,04	8.262.077,29	10.881.864,43	14.447.613,45	19.201.560,39
Propiedad, planta y Equipo	358.171,00	1.730.715,00	2.343.259,00	1.755.803,00	1.168.347,00	580.891,00
Total activo fijo	358.171,00	1.730.715,00	2.343.259,00	1.755.803,00	1.168.347,00	580.891,00
TOTAL ACTIVO	7.283.595,69	8.670.935,04	10.605.336,29	12.637.667,43	15.615.960,45	19.782.451,39
PASIVO						
Pasivo Corriente						
Obligaciones financieras (CP)	594.491,30	689.028,00	\$ 232.021,46	326.558,16	\$ 560.808,85	835.325,12
Proveedores (CP)	1.380.843,82	1.685.707,98	2.119.046,31	2.560.194,85	2.950.140,49	3.559.159,38
Cuentas por pagar (CP)	1.476.791,00	1.476.791,00	1.455.701,51	1.330.181,67	1.244.927,40	1.211.543,24
Impuestos, gravámenes y tasas (CP)	487.754,85	499.840,58	653.154,20	818.608,00	1.166.029,36	1.599.546,98
Obligaciones Laborales (CP)	104.238,48	109.812,46	116.226,97	123.590,34	132.030,74	141.699,79
Total Pasivo Corriente	4.044.119,45	4.461.180,02	4.576.150,46	5.159.133,02	6.053.936,84	7.347.274,51
Obligaciones financieras (LP)	-	-	\$ 551.543,24	411.829,25	\$ 231.849,68	-
Total No Pasivo Corriente	-	-	551.543,24	411.829,25	231.849,68	-
TOTAL PASIVO	4.044.119,45	4.461.180,02	5.127.693,70	5.570.962,26	6.285.786,52	7.347.274,51
PATRIMONIO						
Capital Social	100.000,00	100.000,00	100.000,00	100.000,00	100.000,00	100.000,00
Superavit de capital	(20.000,00)	(20.000,00)	(20.000,00)	(20.000,00)	(20.000,00)	(20.000,00)
Reservas	133.863,00	133.863,00	133.863,00	133.863,00	133.863,00	133.863,00
Revaloración del patrimonio	111,00	111,00	111,00	111,00	111,00	111,00
Utilidad del Ejercicio	946.818,24	970.278,78	1.267.887,57	1.589.062,58	2.263.468,76	3.105.002,96
Resultados de ejercicios Anteriores	2.078.683,00	3.025.501,24	3.995.780,02	5.263.667,59	6.852.730,17	9.116.198,92
TOTAL PATRIMONIO	3.239.475,24	4.209.754,02	5.477.641,59	7.066.704,17	9.330.172,92	12.435.175,88
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	7.283.594,69	8.670.934,04	10.605.335,29	12.637.666,43	15.615.959,45	19.782.450,39

Fuente: Autoría propia

Tabla 14. Proyección Estado de Resultados 2015 - 2020

	ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO					
	(Cifras en miles de pesos)					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DATOS	VALOR	VALOR	VALOR	VALOR	VALOR	VALOR
Ingresos Operacionales	16.808.661,40	17.312.921,27	18.178.567,35	19.269.281,40	20.810.823,93	22.891.906,33
Costo de ventas y de prest. Servicios	11.261.097,25	11.600.278,82	12.117.031,75	12.691.686,72	13.266.971,12	14.115.684,37
Utilidad Bruta	5.547.564,15	5.712.642,45	6.061.535,60	6.577.594,68	7.543.852,81	8.776.221,97
Menos Gastos operacionales de Administración	721.586,89	796.719,35	783.952,89	833.618,92	890.549,53	955.767,44
Menos Gastos operacionales de Ventas	2.717.223,09	2.844.581,83	2.570.140,51	2.551.877,49	2.549.753,95	2.563.825,56
Utilidad Operacional	2.108.754,17	2.071.341,26	2.707.442,21	3.192.098,28	4.103.549,33	5.256.628,97
Más Ingresos No operacionales	-	100.000,00	100.000,00	100.000,00	200.000,00	300.000,00
Menos Gastos financieros	354.373,15	368.586,76	540.292,64	524.428,35	499.873,53	463.718,82
Menos gastos no operacionales	319.807,93	332.635,15	346.107,81	359.999,35	374.177,68	388.360,22
Utilidad antes de Impuestos UAI	1.434.573,09	1.470.119,36	1.921.041,77	2.407.670,58	3.429.498,12	4.704.549,94
Menos impuestos y CREE	487.754,85	499.840,58	653.154,20	818.608,00	1.166.029,36	1.599.546,98
Utilidad Neta	946.818,24	970.278,78	1.267.887,57	1.589.062,58	2.263.468,76	3.105.002,96

Fuente: Autoría propia

5.3. ANÁLISIS DE INDICADORES FINANCIEROS E INDUCTORES DE VALOR.

5.3.1 Indicadores Financieros.

5.3.1.1 Indicadores de Liquidez

Las proyecciones realizadas, muestran un incremento de la solvencia económica de la empresa, alcanzando en 2020 un indicador de prueba ácida de 2,61. Esto se debe al incremento en sus ventas y las estrategias de disminución de costos y gastos.

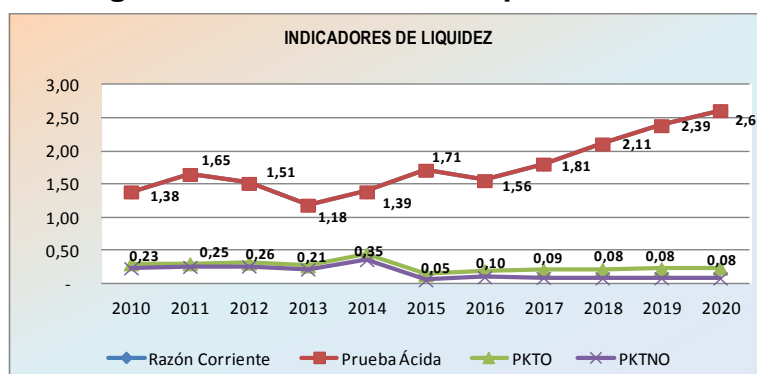
De igual forma, tanto la productividad del PKTO y del PKTNO evidencian una mejoría ya que en 2020 por cada peso que genera en ventas, debe tener el 0,23 y el 0,08 respectivamente invertidos en capital de Trabajo, lo cual implica que ante una crisis le es más fácil soportar su operación.

Tabla 15. Indicadores de Liquidez 2010 - 2020

INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Razón Corriente	1,38	1,65	1,51	1,18	1,39	1,71	1,56	1,81	2,11	2,39	2,61
Prueba Ácida	1,38	1,65	1,51	1,18	1,39	1,71	1,56	1,81	2,11	2,39	2,61
PKTO	0,30	0,30	0,31	0,27	0,44	0,13	0,19	0,20	0,21	0,22	0,23
PKTNO	0,23	0,25	0,26	0,21	0,35	0,05	0,10	0,09	0,08	0,08	0,08

Fuente: Autoría propia

Figura 11. Indicadores de liquidez 2010-2010



Fuente: Autoría propia

5.3.1.2 Indicadores de Actividad o Rotación

Debido a la deficiencia en el manejo de cobro de cartera, se propone la creación de un departamento encargado de la cobranza conformado por un jefe y dos auxiliares que representan un 10% adicional en los gastos administrativos en el 2016. Con la sugerencia de implementación de ésta política se plantea una mejora del indicador pasando de 119 días en 2014 a 78,29 días en 2020.

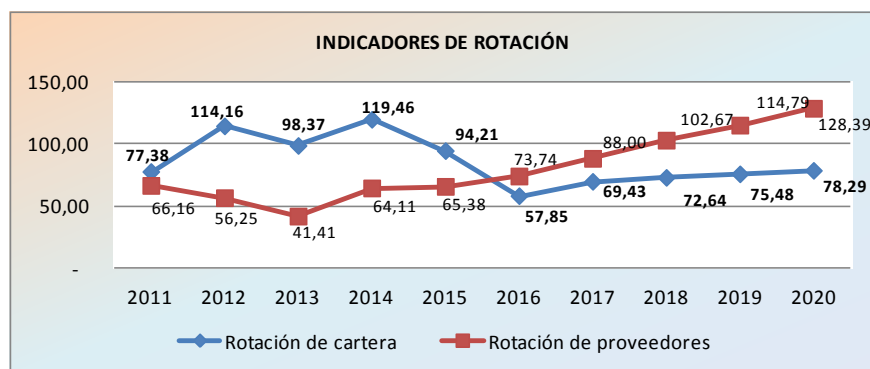
Con respecto a la Rotación de proveedores se implementa una política de apalancamiento con ellos, dilatando un poco el pago generado y permitiendo que ingresen primero los pagos por concepto de ventas, para posteriormente efectuar los pagos a los proveedores, mejorando así el ciclo de efectivo de la empresa que a partir de 2017 muestra una tendencia a ser negativo, lo cual es favorable para la empresa.

Tabla 16. Indicadores de Rotación 2010 - 2020

INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rotación de cartera	-	77,38	114,16	98,37	119,46	94,21	57,85	69,43	72,64	75,48	78,29
Rotación de proveedores	-	66,16	56,25	41,41	64,11	65,38	73,74	88,00	102,67	114,79	128,39
Ciclo de efectivo	-	11,22	57,91	56,96	55,35	28,83	(15,89)	(18,57)	(30,04)	(39,30)	(50,10)

Fuente: Autoría propia

Figura 12. Indicadores de Rotación 2010-2020



Fuente: Autoría propia

5.3.1.3 Indicadores de Endeudamiento

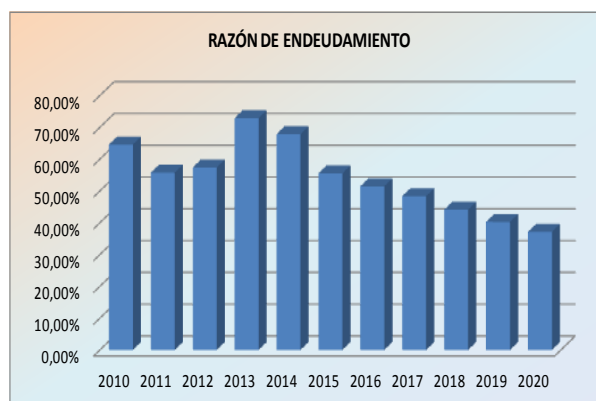
Las proyecciones indican que debido al aumento de liquidez de la compañía no se hace necesario recurrir a fuentes de financiación externa, llegando este indicador a un 37,14% en 2020.

Tabla 17. Indicadores de Endeudamiento 2010 - 2020

INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Razón de endeudamiento	64,57%	55,74%	57,37%	72,89%	67,86%	55,52%	51,45%	48,35%	44,08%	40,25%	37,14%

Fuente: Autoría propia

Figura 13. Indicadores de Endeudamiento 2010-2020



Fuente: Autoría propia

5.3.1.4 Indicadores de Rentabilidad

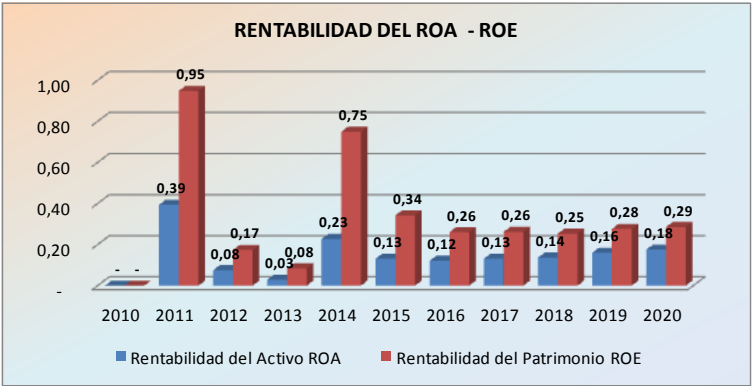
Tabla 18. Indicadores de Rentabilidad 2010 - 2020

INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilidad del Activo ROA	-	0,39	0,08	0,03	0,23	0,13	0,12	0,13	0,14	0,16	0,18
Rentabilidad del Patrimonio ROE	-	0,95	0,17	0,08	0,75	0,34	0,26	0,26	0,25	0,28	0,29
Margen Operacional	12,04%	19,05%	11,52%	10,46%	13,74%	12,55%	11,96%	14,89%	16,57%	19,72%	22,96%
Margen Neto	5,49%	9,64%	2,76%	0,96%	8,57%	5,63%	5,60%	6,97%	8,25%	10,88%	13,56%
Margen Ebitda	12,04%	18,27%	10,81%	10,20%	12,85%	11,67%	8,92%	11,66%	13,52%	16,90%	20,40%
Palanca de Crecimiento del PKTNO	0,52	0,73	0,42	0,48	0,36	2,30	0,94	1,36	1,70	2,09	2,64
Palanca de crecimiento del PKTO	0,40	0,61	0,35	0,38	0,29	0,88	0,46	0,58	0,64	0,76	0,88

Fuente: Autoría propia

Proyectando los estados Financieros de la empresa Marcas Vitales BMV S.A.S, se evidencia una clara disminución para 2020 de la rentabilidad del ROA y el ROE que corresponde al 18% y 29% respectivamente. Esto debido a la inversión de activos fijados durante el periodo de los seis años proyectados. En cuanto al Roe se ve afectado de manera directa debido a la disminución de la deuda.

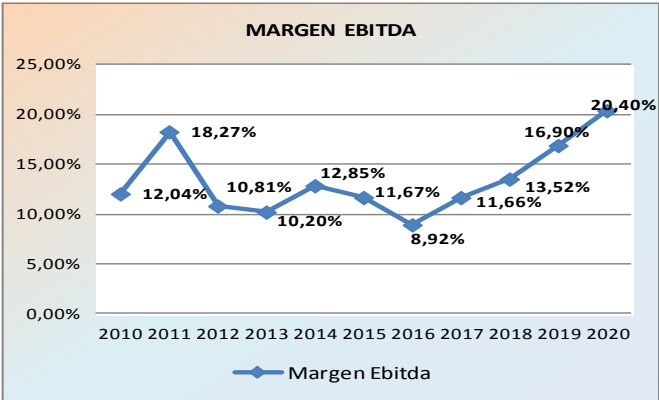
Figura 14. Rentabilidad del ROA - ROE 2010-2020



Fuente: Autoría propia

Se observa con las proyecciones una clara tendencia al aumento principalmente por el incremento de las ventas y la disminución de los costos y gastos operacionales.

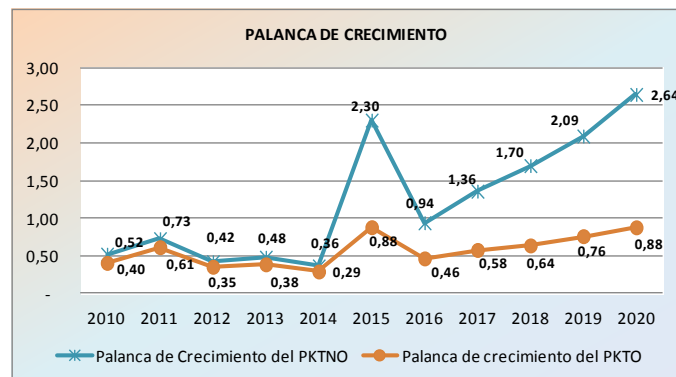
Figura 15. Margen EBITDA 2010-2020



Fuente: Autoría propia

Con base en las estrategias planteadas, el indicador de Palanca de Crecimiento refleja un crecimiento constante y alcanza los límites en el 2020 de 2,85 para la PKTNO y del 1,03 para el PKTO, lo cual indica que de ahí en adelante es favorable para la empresa crecer, debido a que el indicador arroja un valor superior a 1.

Figura 16. Palanca de Crecimiento 2010-2020



Fuente: Autoría propia

5.3.1.5 Flujo de caja Libre

El flujo de caja libre hace referencia a los ingresos y egresos de efectivo en la compañía en un periodo de tiempo estimado; la diferencia entre estos movimientos financieros es el efectivo que queda disponible para pago a los proveedores de capital (acreedores financieros y socios).

Con base en los supuestos estimados y en las proyecciones realizadas se obtuvo el siguiente Flujo de Caja Libre:

Tabla 19. Flujo de Caja Proyectado 2015 - 2020

FLUJO DE CAJA PROYECTADO						
	AÑO BASE 2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos operacionales	16.808.661,40	17.312.921,27	18.178.567,35	19.269.281,40	20.810.823,93	22.891.906,33
Costo de ventas	11.261.097,25	11.600.278,82	12.117.031,75	12.691.686,72	13.266.971,12	14.115.684,37
Gastos de Administración	721.586,89	796.719,35	783.952,89	833.618,92	890.549,53	955.767,44
Gastos de ventas	2.717.223,09	2.844.581,83	2.570.140,51	2.551.877,49	2.549.753,95	2.563.825,56
Depreciaciones	-147.456,00	-527.456,00	-587.456,00	-587.456,00	-587.456,00	-587.456,00
Amortizaciones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Impuestos	487.754,85	499.840,58	653.154,20	818.608,00	1.166.029,36	1.599.546,98
Variación de Capital de Trabajo	-4.197.122,75	776.083,81	-222.708,41	-73.945,38	-123.786,69	-325.559,85
EFFECTIVO GENERADO POR LA OPERACIÓN	5.965.578,07	1.322.872,87	2.864.452,42	3.034.891,66	3.648.762,65	4.570.097,84
Compra de activos	70.000,00	1.900.000,00	1.200.000,00	0,00	0,00	0,00
Inversiones a corto plazo (CP)	0,00	1.000.000,00	1.000.000,00	1.000.000,00	2.000.000,00	3.000.000,00
EFFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	70.000,00	2.900.000,00	2.200.000,00	1.000.000,00	2.000.000,00	3.000.000,00
Ingresos por desembolso de crédito	0,00	0,00	660.000,00	0,00	0,00	0,00
Amortización de créditos	0,00	0,00	108.456,76	139.713,99	179.979,57	231.849,68
Gastos financieros	354.373,15	368.586,76	540.292,64	524.428,35	499.873,53	463.718,82
EFFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-354.373,15	-368.586,76	11.250,61	-664.142,35	-679.853,10	-695.568,50
Otros ingresos financieros	0,00	100.000,00	100.000,00	100.000,00	200.000,00	300.000,00
Otros gastos	319.807,93	332.635,15	346.107,81	359.999,35	374.177,68	388.360,22
EFFECTIVO POR OTRAS ACTIVIDADES	-319.807,93	-232.635,15	-246.107,81	-259.999,35	-174.177,68	-88.360,22
EFFECTIVO NETO DEL PERIODO	5.221.396,99	-2.178.349,03	429.595,22	1.110.749,97	794.731,87	786.169,13
Caja inicial						
Caja final	5.363.564,99	-2.178.349,03	429.595,22	1.110.749,97	794.731,87	786.169,13

Fuente: Autoría propia

En el flujo de caja, dentro de los aspectos más relevantes se encuentra la compra de activos fijos durante los seis años proyectados, lo cual origina la reducción de los costos de ventas y contribuye a la generación de un mayor flujo de caja operativo. De igual manera, se plantea la estrategia de mitigar los excesos de liquidez con la propuesta de constitución de inversiones conservadoras en TES a una tasa cupón del 10% y una reducción significativa en los gastos tanto administrativos como de ventas.

5.3.1.6 Valor Económico Agregado - EVA

Tabla 20. Cálculo del EVA 2015 - 2020

CÁLCULO DEL EVA						
	AÑO BASE 2015	2016	2017	2018	2019	2020
UODI	1.391.777,75	1.367.085,23	1.786.911,86	2.106.784,87	2.708.342,56	3.469.375,12
RONA	36,30%	27,91%	28,54%	26,99%	26,75%	26,14%
WACC	10,44%	10,31%	11,90%	11,46%	10,91%	10,52%
EVA	991.360,51	861.990,87	1.041.654,96	1.212.320,31	1.604.389,71	2.073.283,31

Fuente: Autoría propia

Tomando como base el 2015 se evidencia que el Valor Económico Agregado de Marcas Vitales BMV SAS para los años 2016 - 2020, tiene un crecimiento sostenido, lo cual evidencia que a través de la implementación de diferentes estrategias financieras ha logrado generar valor a través de los años proyectados.

5.3.2. Inductores de valor

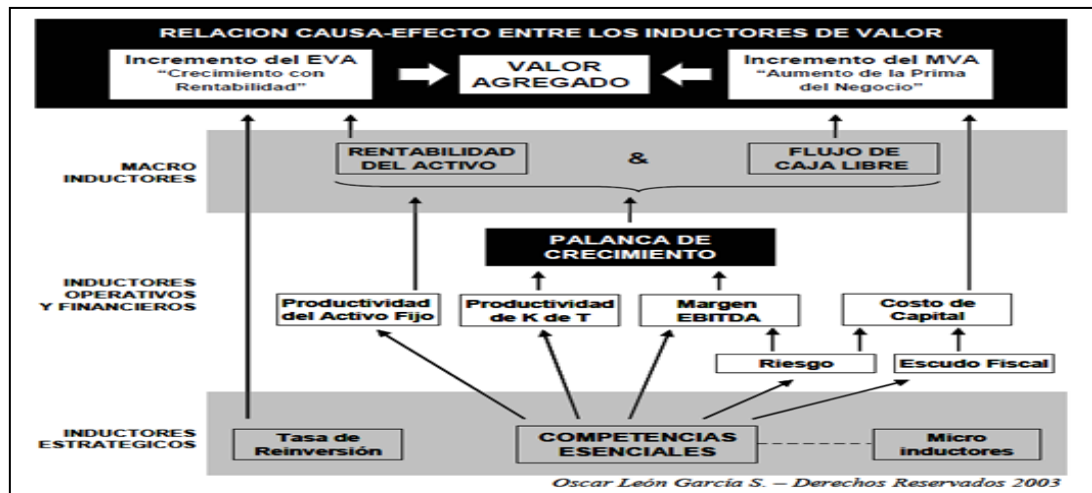
Atado a la Valoración de cualquier empresa, se encuentran los inductores de valor que permiten alinear las decisiones de la empresa hacia la mejora permanente de esas variables.

Se entiende por inductor de Valor, "aquel aspecto de la operación de la empresa que está atado en relación causa-efecto a su valor y por lo tanto permite explicar el por qué de su aumento o disminución como consecuencia de las decisiones tomadas".¹⁰

Los inductores de valor se clasifican en: Macro inductores, Inductores Operativos y Financieros, Inductores Estratégicos y Micro inductores y la relación entre cada uno de ellos se ilustra en la siguiente figura:

¹⁰ OSCAR DE LEON GARCIA. Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Medellín – Colombia. Digital Express Ltda. 2003. P 15-16

Figura 17. Relación Causa - Efecto entre los Inductores de Valor



En el caso de los Macro inductores "Rentabilidad y Flujo de Caja Libre" están asociados al comportamiento favorable de la rentabilidad del Activo y a la rentabilidad del Patrimonio que debe ser superior al costo de capital, relación que efectivamente es superior para Marcas Vitales BMV S.A.S.

De igual forma, los inductores Operativos analizados con anterioridad como el "Margen EBITDA, Productividad del Activo Fijo, Productividad del Capital de Trabajo y Costo de Capital tienen incidencia en la rentabilidad del Activo y en el FCL.

Con respecto a la rentabilidad se evalúa la eficiencia en la administración de los recursos a través del cálculo de la rentabilidad del activo y la del patrimonio, que en el primer caso refleja el atractivo de la empresa como tal, mientras que la segunda refleja el atractivo para el propietario.

Con base en el análisis de todos estos indicadores y de las variables que los afectan, se elaboran las estrategias y recomendaciones que la empresa puede implementar para mejorar el resultado de los mismos.

5.3.3. Valoración

El resultado de la valoración efectuada, después de analizar los resultados obtenidos de las proyecciones a los Estados Financieros arroja la siguiente información:

Una vez calculado el Flujo de caja operativo para los años 2016 a 2020, se procedió a traer estas cifras a valor presente y se calculó el valor terminal trayendo a valor presente el flujo obtenido para el año 2020. Estos valores se descuentan con el factor de crecimiento del WACC para el respectivo año.

Después de efectuado este cálculo se concluye que el valor operacional de la empresa es \$30.611.400 mil pesos y al restar el pasivo financiero, las deudas con terceros y con socios del año base 2015, se obtiene que el valor de la empresa es \$31.154.085 mil pesos, donde se aprecia que la empresa se valora 9,62 veces con respecto a su patrimonio contable.

Tabla 21. Valoración mediante FCL Descontado 2015 - 2020

VALORACIÓN MEDIANTE FCL DESCANTADO						
	AÑO BASE 2015	2016	2017	2018	2019	2020
Flujo de caja libre	-2.498.667,44	975.040,49	1.219.035,60	2.887.000,91	3.401.189,28	3.918.978,14
Factor del valor presente		1,10	1,23	1,38	1,53	1,69
Valor presente de los flujos año 0		883.904,53	987.548,12	2.098.310,27	2.228.949,43	
Valor terminal flujo de caja libre					37.251.707,29	
Valor presente valor terminal					24.412.687,68	

Valor presente Flujo de caja libre	6.198.712,35
Valor presente valor terminal	24.412.687,68
Valor operacional	30.611.400,03
Pasivo financiero	4.149.965,30
FCL	4.692.650,29
Valor del patrimonio	31.154.085,02

Valor contable del patrimonio	3.239.475,24
Valorización	9,62

Fuente: Autoría propia

Adicional a los valores determinados por el FCL Descontado, se realizó la simulación de Monte Carlo de los Flujos Descontados de Caja Libre Proyectados tomando una variación del 5% por debajo y por encima del valor del flujo. Adicional a esto, se realizó la variación del WACC con un porcentaje del 2% por debajo y por encima del valor calculado para 2015 que fue de 10,44%.

6. CONCLUSIONES

La empresa MARCAS VITALES BMV S.A.S. es importante resaltar que es una compañía que refleja comportamientos irregulares en el crecimiento de sus ventas. En su diagnóstico inicial, es importante resaltar que cuenta con indicadores desfavorables de liquidez, rotación y rentabilidad.

A través de la valoración de la empresa, aplicando el modelo de Flujo de Caja Libre Descontado, se logró identificar el valor comercial de la misma, se establecieron sus principales inductores de valor como la Rentabilidad del Activo, el Flujo de Caja Libre, el EVA, la Productividad de Capital de Trabajo, el Margen Ebitda, entre otros y se determinó la viabilidad de la empresa para seguir creciendo.

De acuerdo con los objetivos planteados se desarrollaron estrategias enunciadas en el capítulo de Recomendaciones que pueden conducir al manejo eficiente del Capital de Trabajo y de algunos de los inductores de valor analizados en el presente estudio, así como maximizar su utilidad.

Con la Simulación de Monte Carlo se determinó la fluctuación que pueden sufrir los flujos de caja de cada año aplicándoles una variación supuesta del 5% por encima y por debajo, así como los valores que puede llegar a tener el WACC con una variación del 2%, también por encima y por debajo.

RECOMENDACIONES

- ✓ Una de las recomendaciones principales es expandir el portafolio de Servicios a través de la Publicidad Digital que ha tenido un crecimiento favorable en los últimos años y se visualiza como una expectativa de crecimiento a mediano y largo plazo.
- ✓ Debido a los excesos de liquidez generados en el desarrollo del objeto social y con el fin de optimizar el manejo de su capital y evitar activos líquidos ociosos, se sugiere invertir en productos financieros con rentabilidad fija libre de riesgo y la adquisición inmobiliaria para reducir costos y gastos de la operatividad del negocio mejorando así el margen Ebitda, la Palanca de Crecimiento y sus ingresos no operacionales.
- ✓ Implementar el departamento de cartera como una estrategia para mejorar los indicadores de rotación, así como implementar políticas de negociación con sus proveedores.
- ✓ Se recomienda plantear una política de reducción de gastos de viaje y administrativos que aunque su peso dentro del análisis no es representativo puede conducir a un mejoramiento del Margen Ebitda.

BIBLIOGRAFÍA

Banco de la Republica, Boletín Indicadores Económicos, Online, Consulta del 27 de enero de 2016, <<http://www.banrep.gov.co/economia/pli/bie.pdf>>

Bancolombia, Informe anual de Proyecciones, Online, Consulta 13 de enero 2016, <<http://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/informe-anual-proyecciones/>>

BOAL VELASCO, Nohemí. Creación de Valor. On line. España. Unidad Editorial Información Económica S.L, consulta octubre 03 de 2015. <<http://www.expansion.com/diccionario-economico/creacion-de-valor.html>>

FERNANDEZ, Pablo. Métodos de Valoración de empresas. Métodos Valoración Clasificados. Barcelona España. ISESE Business School, edición 2000. P4.

GARCIA SERNA, Oscar León, Valoración de empresas, gerencia de Valor y Eva. Cali, Prensa moderna impresora SA. 2003 , 16 P, ISBN 2958-33-4416-8.

GUTIERREZ CARMONA Jairo. Modelos financieros con Excel. Herramientas para mejorar la toma de decisiones empresariales, Bogotá 2 Edición. Ecoe Ediciones enero 2017. ISBN978-958-648-590-6.

Planeación Financiera, Maestría en pymes. On line <<http://www.uovirtual.com.mx/moodle/lecturas/admonf1/8.pdf>>

Red Gráfica Latinoamericana, El concepto de Publicidad BTL. Creatividad + Impacto Sorpresa. On line. < <http://redgrafica.com/El-concepto-BTL> >

VARGAS, Andrés. Director Ejecutivo de ACBTL. BTL el nuevo protagonista de la publicidad. On line. Bogotá. Diario la Republica. Publicación marzo 29 de 2014.

Consulta octubre 03 de 2015 <http://www.larepublica.co/consumo/btl-el-nuevo-protagonista-de-la-publicidad_129276>

VIDARTE José J. El flujo de caja descontado como la mejor metodología en la determinación de valor de la empresa. Cali Universidad de San Buenaventura.

Worldbank, Global Economic Prospects, Enero 2016 Online, Consulta Diciembre 14 de 2015
<<http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/GEP/GEP2016a/Global-Economic-Prospects-January-2016-Spillovers-amid-weak-growth.pdf>>

CRONOGRAMA DE TRABAJO DIAGRAMA DE GANTT

MESES - SEMANAS		CRONOGRAMA DE TRABAJO																											
		SEPTIEMBRE				OCTUBRE				NOVIEMBRE				DICIEMBRE				ENERO				FEBRERO				MARZO			
ACTIVIDADES		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
FASE 1 Recolección de información y establecimiento de la empresa																													
Selección de la empresa																													
Verificación de cumplimiento de requisitos																													
Solicitud de permiso y obtención de la autorización por escrito para uso de la información.																													
Solicitud de Estados Financieros de los últimos cinco años																													
Elaboración del anteproyecto que incluye la descripción del Entorno Económico.																													
Presentación del anteproyecto para aprobación.																													
FASE 2 Diagnóstico financiero																													
Análisis vertical y horizontal de los estados financieros																													
Aplicación y análisis de los principales indicadores financieros.																													
Elaboración de informe																													
Entrega avance Trabajo de grado																													
FASE 3 Definición de estrategias de generación de Valor																													
Identificación de inductores de valor para la empresa																													
Marcas Vitales BMV S.A.S.																													
Aplicación del modelo de Flujo de Caja Descontado.																													
FASE 4 Diseño, Desarrollo y validación del modelo Financiero en Excel																													
Transcripción de estados financieros a excel.																													
Elaboración de supuestos																													
Proyección de estados financieros.																													
Desarrollo del Modelo financiero																													
Simulación y prueba del Modelo financiero																													
Análisis de Resultados																													
Elaboración de conclusiones y recomendaciones.																													
Entrega Segundo Trabajo de grado																													
Correcciones finales al trabajo de grado																													
FASE 5 Sustentación del trabajo ante la empresa y ante el jurado de la Universidad.																													
Elaboración de presentación en Power Point, con los resultados obtenidos.																													
Simulacro de sustentación																													
Sustentación de la valoración de empresas aplicada en Marcas Vitales BMV S.A.S.																													
Graduación																													
CONVENCIONES																													
TERMINADO																													
POR EJECUTAR																													